

GÖSTERGE

GÜZ 2016

ARACI KURUMLAR - 2016/06

PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİ - 2016/06

AVRUPA BİRLİĞİ'NDE YENİ PİYASA BOZUCU EYLEMLER DÜZENLEMESİ

ALTERNATİF BORSA YATIRIM FONLARI

ÖZEL EMEKLİLİKTE OTOMATİK KATILIM: İNGİLTERE ÖRNEĞİ

TÜRKİYE SERMAYE PİYASASINDA YATIRIMCILAR - 2016/06



**TSPB**

GÖSTERGE

TSPB Adına İmtiyaz Sahibi

İlkay Arıkan

Genel Sekreter

Genel Yayın Yönetmeni

İlkay Arıkan

Genel Sekreter

Sorumlu Yazı İşleri Müdürü

O. İlker Savuran

Genel Sekreter Yardımcısı

Editör

Ekin Fıkırkoca-Asena

Müdür / Araştırma ve İstatistik

Gökben Altaş

Müdür Yardımcısı / Araştırma ve İstatistik

Basım

Printcenter

Yayın Türü

Yaygın, süreli

ISSN 2148464-3

Bu yayınıma www.tspb.org.tr adresinden ulaşabilirsiniz.

Bilgi için: arastirma@tspb.org.tr

Gösterge, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB) tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistikî değerler, hazırlandığı tarih itibarıyla güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçla kullanılmasından doğabilecek zararlardan TSPB hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Raporda yer alan bilgiler kaynak gösterilmek şartıyla izinsiz yayınlanabilir.

İÇİNDEKİLER

Aracı Kurumlar - 2016/06	1
<i>Onur Salttürk – Mustafa Özer</i>	
Portföy Yönetim Şirketleri - 2016/06	23
<i>Mustafa Özer</i>	
Avrupa Birliği'nde Yeni Piyasa Bozucu Eylemler Düzenlemesi	31
<i>Mustafa Özer</i>	
Alternatif Borsa Yatırım Fonları	35
<i>Onur Salttürk</i>	
Özel Emeklilikte Otomatik Katılım: İngiltere Örneği	39
<i>Deniz Bayram</i>	
Türkiye Sermaye Piyasasında Yatırımcılar - 2016/06	51
<i>Mustafa Özer</i>	

ARACI KURUMLAR 2016/06

Onur Salttürk - Mustafa Özer

Bu çalışmamızda Birliğimizin aracı kurum-
lardan topladığı 2016 yılının ilk yarısına ait
faaliyet ve finansal verileri önceki yıllarla

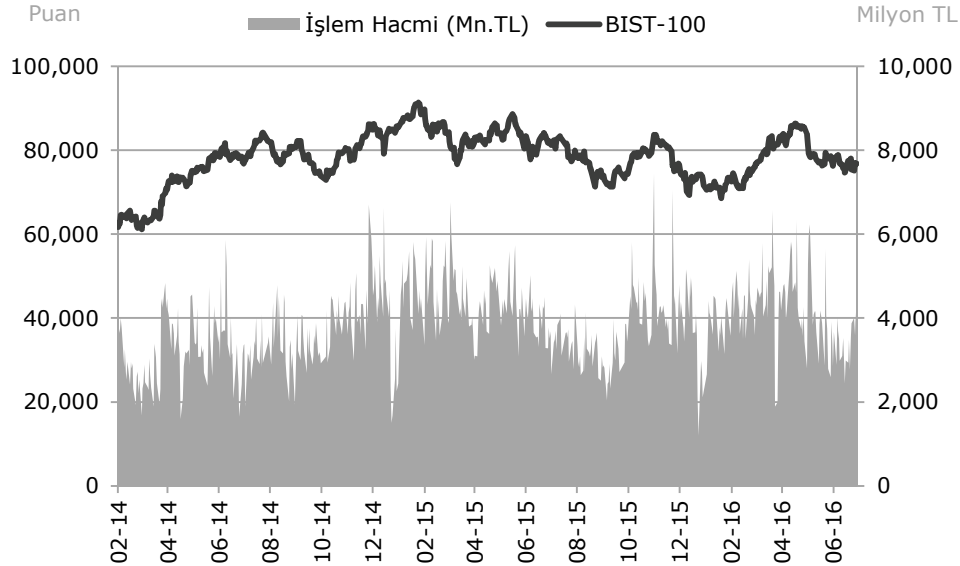
PAY SENETLERİ

Brexit ismi ile anılan Birleşik Krallık'ın Avrupa Birliği'nden ayrılma süreci 2016 yılının ilk yarısına damgasını vurmuştur. Piyasalarda kısa vadeli bir çalkantıya sebep olsa da Ada'nın Avrupa Birliği'nden çıkma kararının uluslararası pay piyasalarındaki etkisinin sınırlı olduğu görülmektedir. Brexit'in Türkiye pay piyasası üzerindeki etkisi sınırlı kalmış, endeks daha çok yurtiçi gelişmelerden etkilenmiştir.

karşılaştırılarak analiz edilmiştir. Bu dönemde 70 şirketin verileri derlenmiştir.

Yurtiçine bakıldığında, Nisan ayında 86.000 seviyesinin üzerine çıkan BIST-100 endeksi Başbakan Davutoğlu'nun Mayıs sonundaki istifasıyla düşüş seyrine girmiştir. 2016 yılının ilk çeyreğini %18 artışla 83.268 puandan tamamlayan endeks, yabancı yatırımcıların satış baskısıyla yılın ikinci yarısını %8 düşerek 76.817 puandan tamamlamıştır.

Grafik 1: Pay Piyasası İşlem Hacmi ve BIST-100

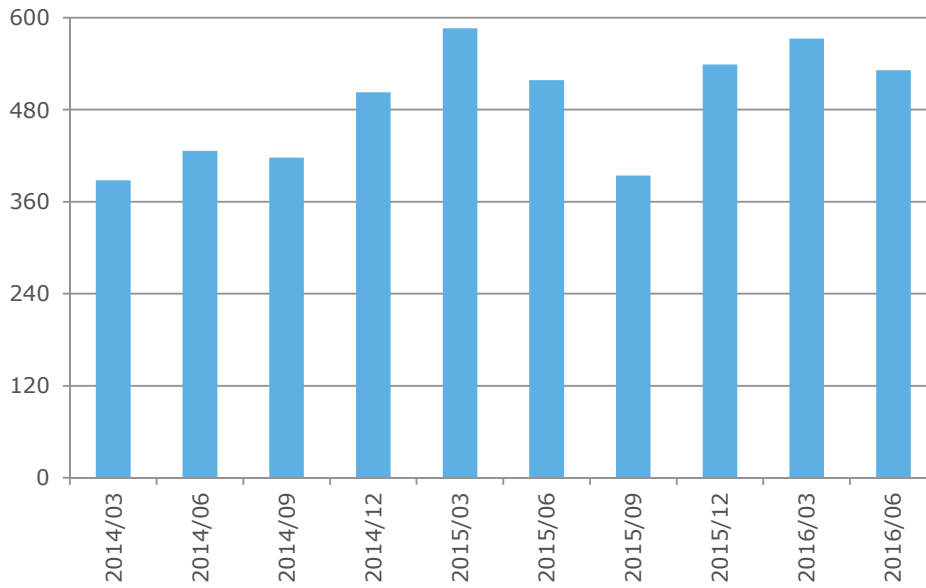


Kaynak: Borsa İstanbul

Pay senedi işlem hacmi 2016 yılının ilk yarısında bir önceki senenin aynı dönemine göre değişmeyerek 1,1 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Pay senetleri işlem hacminde sırasıyla Garanti, Yapı Kredi, İş ve Gedik Yatırım'ın diğer kurumların hayli önünde bulunduğu ve bu kurumların pay senedi toplam işlem hacminin %31'ini gerçekleştirdiği görülmektedir. Sektörde yılın ilk yarısında 63 kurumun işlem hacmi varken hacmi en düşük 25 kurumun toplam işlemlerin yalnızca %3'ünü oluşturduğu anlaşılmaktadır.

İşlemlerin yatırımcı bazında dağılımına bakıldığında, yurtiçi yatırımcıların pay senedi işlem hacminin %3 azalarak 833 milyar TL olduğu, yurtdışı yatırımcı pay senedi işlem hacminin ise %12 artarak 271 milyar TL olarak gerçekleştiği görülmektedir. Pay senedi işlem hacminin % 76'sının yerli yatırımcılar tarafından yapıldığı görülse de MKK verilerine göre bu yatırımcıların Haziran 2016 itibariyle işlem gören payların yalnızca %37'sine sahip olduğu anlaşılmaktadır.

Grafik 2: Aracı Kurumların Pay Senedi İşlem Hacmi (milyar TL)



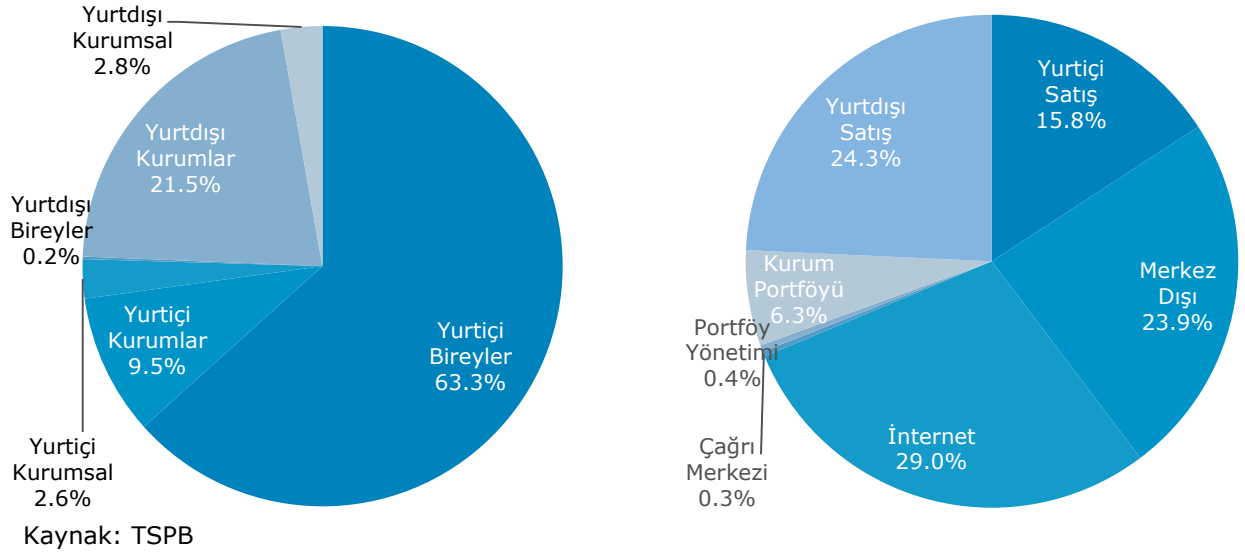
Kaynak: Borsa İstanbul

2016'nın ilk yarısında, çoğunlukla yurtiçi yatırımcılar tarafından tercih edilen internet kanalı üzerinden gerçekleştirilen işlemlerin toplam işlem hacminin ilk kez %29'una çıktığı görülmektedir. Bu pay 2011 yılından 2014'e kadar ortalama %24 civarında seyretmekteydi. 2015 yılından itibaren ise, bir artış gözlenmektedir.

Bir önceki yılın aynı dönemine göre yurtdışı satış ve pazarlama departmanının işlem hacminin 2 puan yükselerek %24'e yükseldiği, buna karşın şube, acente ve irtibat büroları işlem hacminin 8 puan birden düşerek %24'e gerilediği anlaşılmaktadır.

Aracı kurumların yurtdışı satış departmanları tarafından gerçekleştirilen pay senedi işlem hacminin 268 milyar TL ile toplam hacmin %24'üne karşılık geldiği anlaşılmaktadır. Bu oran 2008 yılından beri gözlenen en yüksek rakam olup, yabancıların yılın ilk çeyreğinde çoğunlukla satış, ikinci çeyreğinde ise yoğunlukla alış yapması dikkat çekmektedir. Bu işlemlerde yabancı kökenli aracı kurumların işlemlerin yaklaşık %60'ını gerçekleştirdiği görülmektedir.

Grafik 3: Yatırımcı ve Departman Bazında Pay İşlem Hacmi

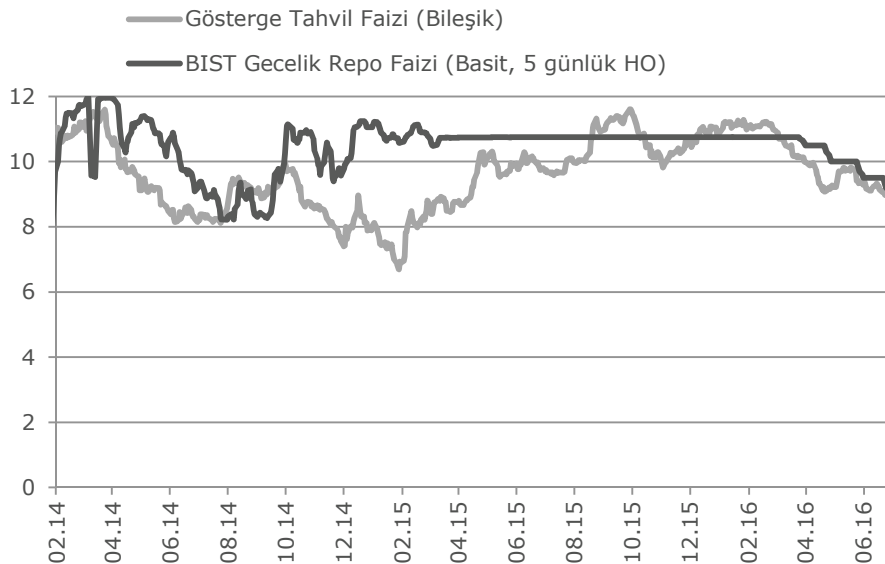


SABİT GETİRİLİ MENKUL KIYMETLER

2016 yılının ikinci çeyreğinde gelişmiş ülke merkez bankalarının güvercin duruşlarını korudukları, büyüme endişeleriyle faizlerini rekor düşük seviyelerde tutmayı sürdürdükleri görülmektedir.

TCMB'nin Mart sonundan başlayarak kademeli şekilde faiz indirimine gitmesi 2016 yılının ilk çeyreğini %10.75 seviyesinde yatay seyreden BIST Gecelik Repo Faizinin Haziran sonu itibarıyla %9'a, 2016 Ocak başında %11'in üzerine çıkan gösterge tahvil faizinin ise %8 seviyelerine gerilemesine sebep olmuştur.

Grafik 4: Faiz Oranları



Kaynak: Borsa İstanbul, Bloomberg

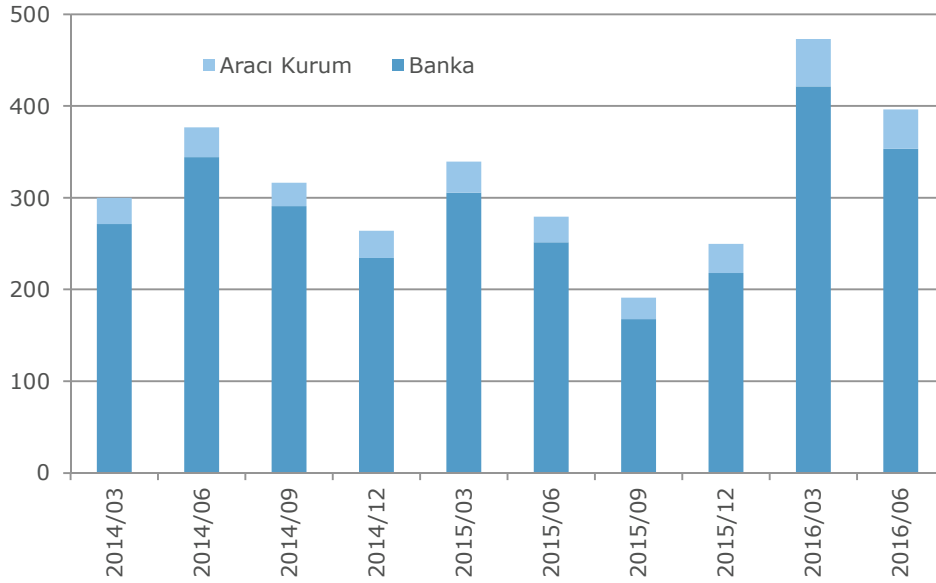
Sabit getirili menkul kıymetler (SGMK) piyasasında hem aracı kurum hem de bankalar faaliyet göstermektedir. Aşağıda gösterilen işlem hacimleri aracı kurum ve bankaların, Borsa İstanbul ve borsa dışındaki (tescil) kesin alım-satım ve repo/ters-repo işlemlerini kapsamaktadır. Merkez Bankası ve Ta-kasbank'a ait işlemler toplama dâhil edilmemiştir.

Hem kesin alım-satım işlemlerinde, hem de repo ters repo işlemlerinde hâkim oyuncular

bankalar olup aracı kurumların bu piyasadaki payları genel olarak %10 seviyesinde kalmaktadır.

2016 yılının ilk yarısında 52 aracı kurumun işlem yaptığı tahvil/bono kesin alım-satım işlemlerinde işlem hacmi bir önceki yılın aynı dönemine göre %52 artarak 95 milyar TL olmuştur.

Grafik 5: Yatırım Kuruluşlarının SGMK İşlem Hacmi (milyar TL)



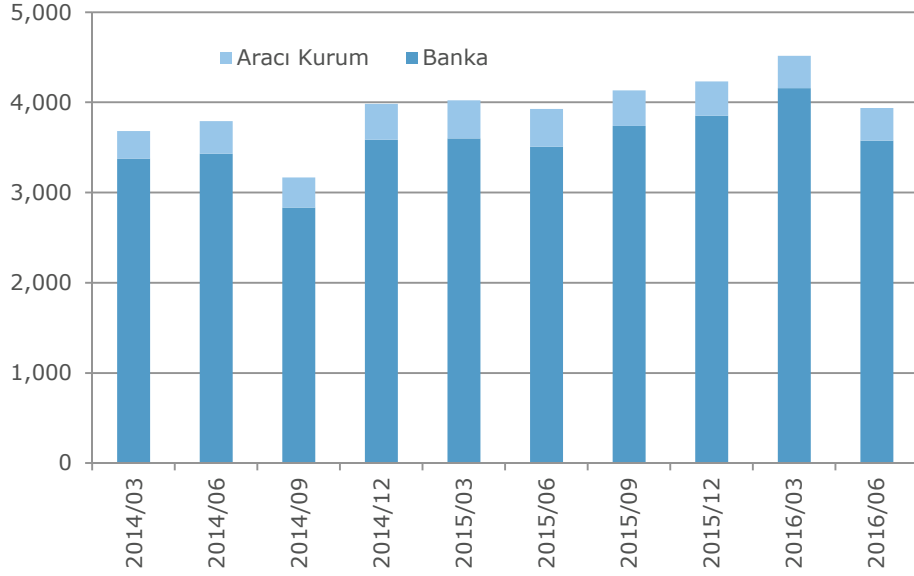
Kaynak: Borsa İstanbul

SGMK işlemlerinde aracı kurumlar arasındaki yoğunlaşmanın hayli fazla olduğu, 2016'nın ilk yarısında aracı kurumların işlemlerinin %66'sını Yapı Kredi ve Ak Yatırım'ın gerçekleştirdiği anlaşılmaktadır. Aracı kurumlar SGMK işlemlerinin yaklaşık %70'ni yurtiçi satış ve pazarlama departmanları vasıtasıyla

yapageldiyse de bu oran 2016 Haziranında ilk kez olarak %80'e çıkmıştır.

2016 yılının ilk yarısında aracı kurumların SGMK işlemlerinin %83'ünün yurtiçi kurumsal yatırımcılar tarafından yaratıldığı görülmektedir.

Grafik 6: Yatırım Kuruluşlarının Repo/Ters-Repo İşlem Hacmi (milyar TL)



Kaynak: Borsa İstanbul

Repo/ters-repo işlemleri incelendiğinde, 38 aracı kurum tarafından 2016'nın ilk yarısında gerçekleştirilen işlemlerin 2015'in aynı dönemine göre %14 düştüğü görülmektedir. Repo/ters-repo pazarında da SGMK piyasasında olduğu gibi yüksek yoğunlaşma olduğu görülmektedir. 38 aracı kurum bu piyasada işlem yapmış olmasına rağmen, Halk, Vakıf, Yapı Kredi ve Ak Yatırım'ın aracı kurumlarca

yapılan işlemlerin %62'sini gerçekleştirdiği anlaşılmaktadır.

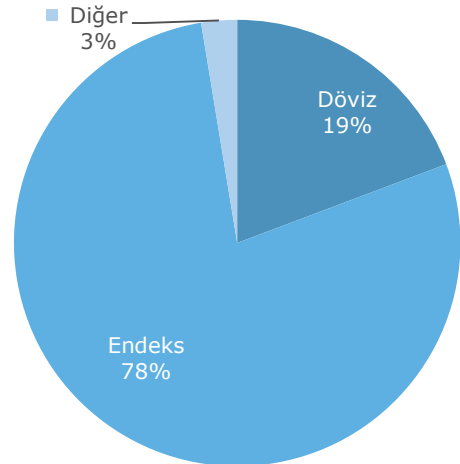
SGMK piyasasına benzer olarak repo/ters-repo piyasasında da aracı kurum müşterilerinin neredeyse tamamının yurtiçi yatırımcılardan oluştuğu görülmektedir. 2016'nın ilk yarısında aracı kurum işlem hacminin %77'sinin yurtiçi kurumsal yatırımcılar tarafından gerçekleştirildiği dikkat çekmektedir.

VADELİ İŞLEMLER

Borsa İstanbul Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası'nda (VİOP) banka ve aracı kurumlar faaliyet göstermektedir. Başta endeks ve döviz olmak üzere toplam 9 ayrı varlık sınıfında vadeli işlem yapılmaktadır. Ancak endeks ve döviz vadeli işlem pazarları toplam işlem hacminin %97'sini oluşturmakta olup diğer dayanak varlıkların hacmi hayli sınırlı kalmaktadır.

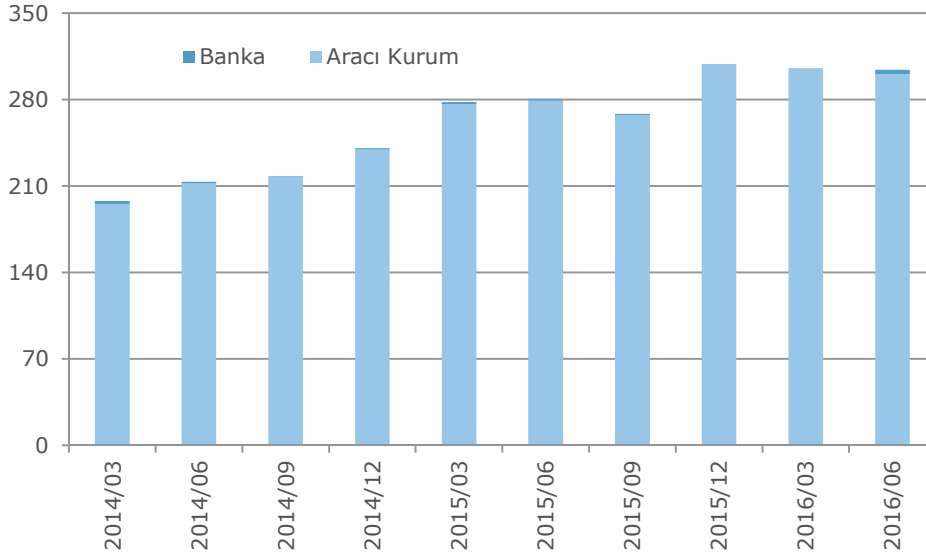
58 aracı kurum tarafından gerçekleştirilen vadeli işlem toplam hacmi, 2016'nın ilk yarısında bir önceki yılın aynı dönemine göre %9 yükselerek 605 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Grafik 7:Ürün Bazında Vadeli İşlem Hacmi



Kaynak: Borsa İstanbul

Grafik 8: Yatırım Kuruluşlarının Vadeli İşlem Hacmi (milyar TL)

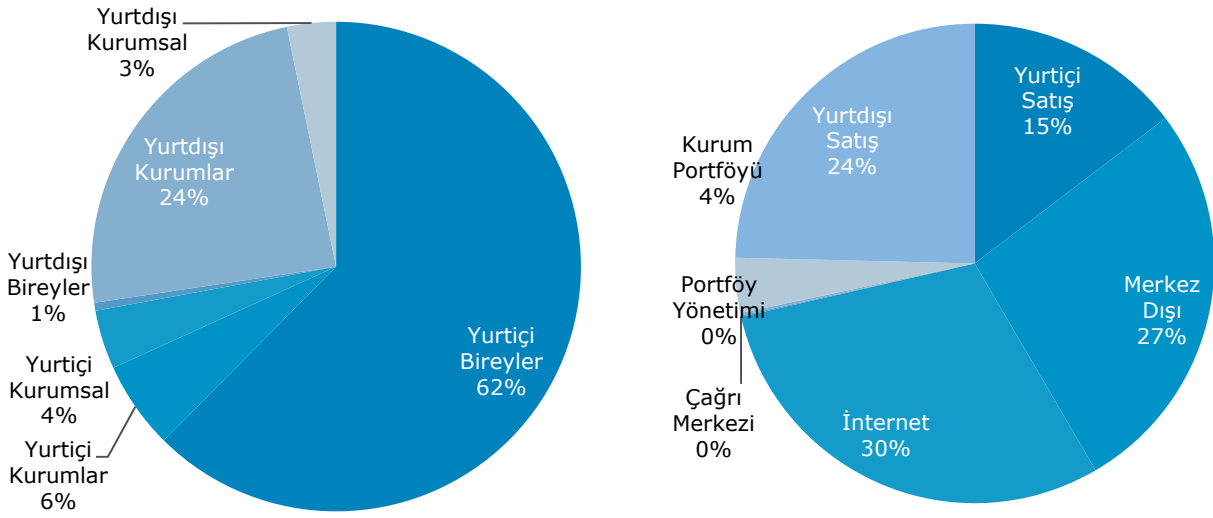


Kaynak: Borsa İstanbul

Aracı kurumlar vadeli işlemlerin %99'dan fazlasını teşkil etmektedir. Aracı kurumların vadeli işlemler pazarının neredeyse tamamına sahip olmasının nedeni, 2013 yılında türev işlemlerinin Borsa İstanbul'da yapılmaya

başlanmasıyla beraber Sermaye Piyasası Kurulu'nun yapmış olduğu düzenleme nedeniyle bankaların işlemlerin en fazla yapıldığı ürün olan pay senedi endeksine dayalı sözleşmelerde işlem yapamıyor olmasıdır.

Grafik 9: Yatırımcı ve Departman Bazında Vadeli İşlem Hacmi



Kaynak: TSPB

Vadeli işlemler toplam işlem hacmindeki en yüksek ağırlığa sahip olan yurtiçi bireysel yatırımcıların payının 2016 Haziranında geçen yılın aynı dönemine kıyasla 1 puan düşerek %62'ye gerilediği, diğer yandan yurtiçi kurumların 1 puan yükselerek %6'ya yükseldiği görülmektedir.

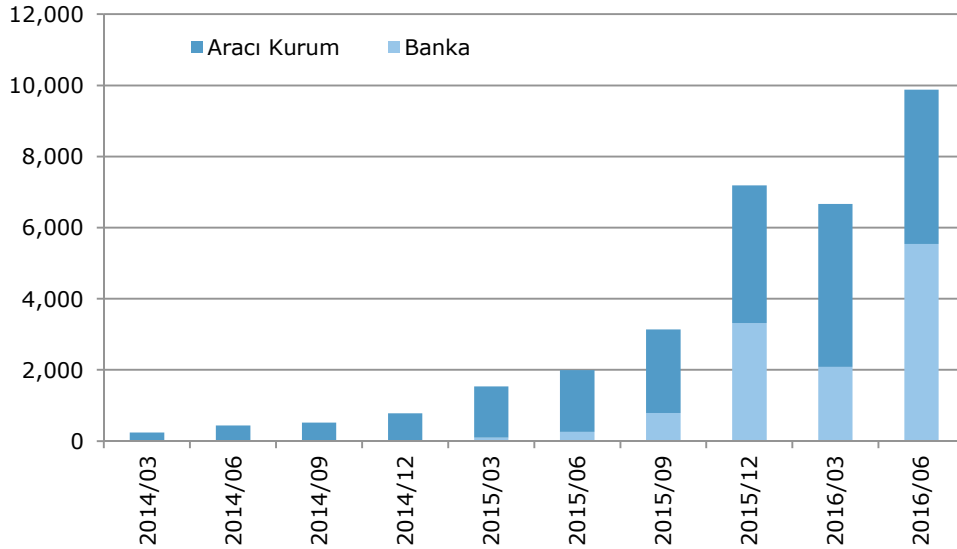
2016'nın ilk yarısında vadeli işlemler toplam işlem hacminin %15'ini gerçekleştiren TEB Yatırım bu işlemlerde birinci sırada yer almaktadır. Sırasıyla %10 ve %9 pazar payıyla İş ve Garanti Yatırım bu kategoride ikinci ve üçüncü sırada bulunmaktadır.

Vadeli işlemlerde işlemlerin yoğunlukla internet, merkez dışı birimler ve yurtdışı satış ve pazarlama departmanları tarafından yapıldığı görülmektedir. İnternet üzerinden yapılan işlemlerin 2015 Haziranında %34

ağırlığı varken, bu rakamın 2016 Haziranında %30'a gerilediği, buna karşın yurtiçi satış ve pazarlama departmanı ağırlığının aynı dönemde 6 puan birden yükselerek %9'dan %15'e çıktığı anlaşılmaktadır.

OPSİYONLAR

Grafik 10: Yatırım Kuruluşlarının Opsiyon İşlem Hacmi (milyar TL)

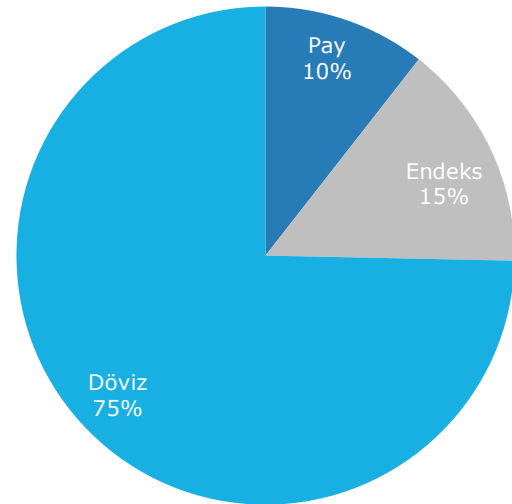


Kaynak: Borsa İstanbul

2012 yılı sonunda ilk kez Borsada işlem görmeye başlayan opsiyonlarda 2016'nın ilk çeyreğinde 33 aracı kurum tarafından toplamda 8,9 milyar TL'lik işlem hacmi gerçekleştirilmiştir. Toplam işlem hacminin %54'ünün aracı kurumlar tarafından gerçekleştirildiği görülmektedir.

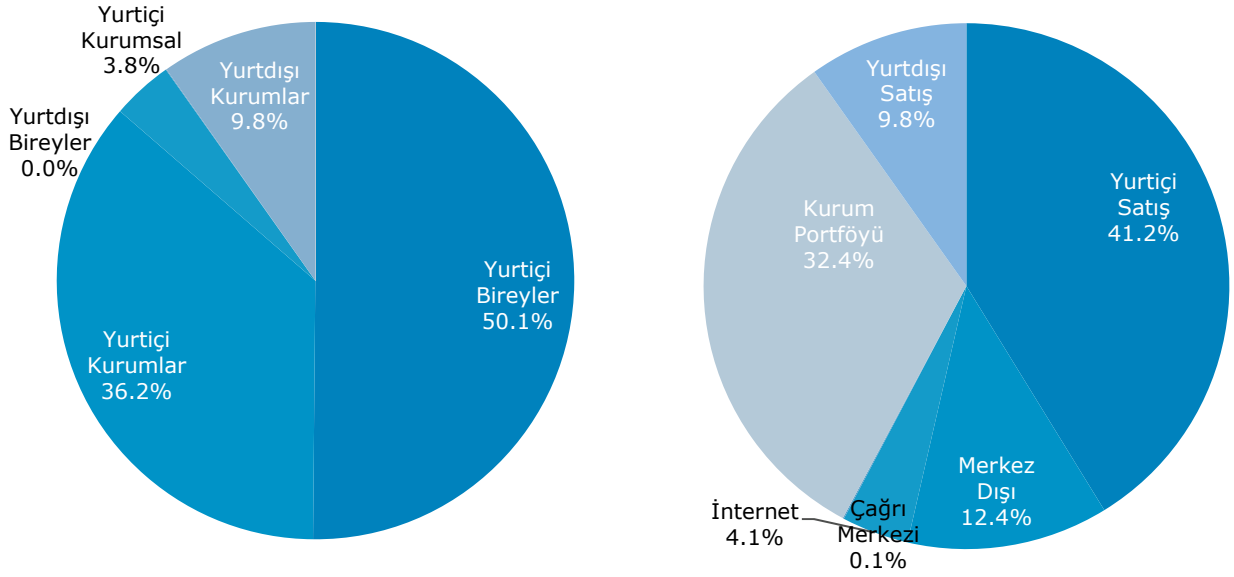
Opsiyon hacmi ürün bazında incelendiğinde döviz dayanak alan opsiyon işlemlerinin toplam hacmin %75'ini oluşturduğu görülmekte olup bu rakamın 2014 sonunda sadece %5 olduğu dikkat çekmektedir.

Grafik 11: Ürün Bazında Opsiyon İşlem Hacmi



Kaynak: Borsa İstanbul

Grafik 12: Yatırımcı ve Departman Bazında Opsiyon İşlem Hacmi



Kaynak: TSPB

Piyasaya sürüldüğü tarihten itibaren hızlı bir çıkış yakalayan opsiyonlar 2015 Haziranından bu yana %181'lik büyüme göstererek yaygın olarak yurtiçi yatırımcılar tarafından talep görmüştür.

2016 yılının ikinci çeyreğinde ilk kez aracı kurum opsiyon hacminde gerileme olmuş, Garanti Bankası ile Akbank'ın döviz opsiyon işlemlerindeki artan faaliyetleri neticesinde bankalarca yapılan opsiyon işlem hacmi ilk kez aracı kurumların işlem hacminin önüne geçmiştir.

2016 yılının ilk yarısında aracı kurumlarca gerçekleştirilen opsiyon işlem hacminin yarı-

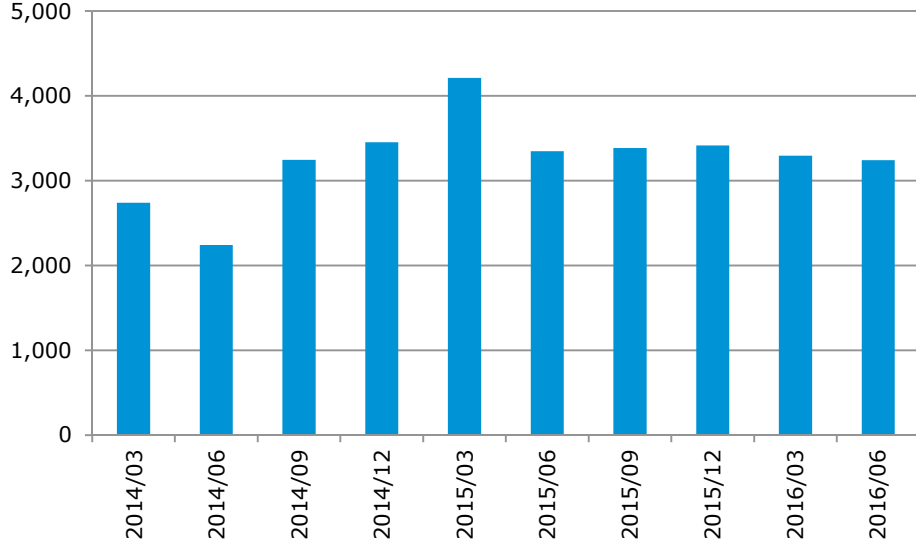
sı yurtiçi bireyler tarafından gerçekleştirilmiştir. 2016 yılının ilk yarısında opsiyon işlemlerinin %32'si kurum portföyüne yapılmıştır.

Aracı kurumlarca yapılan opsiyon işlem hacminde %21'lik payla İş Yatırım'ın lider pozisyonunda bulunduğu %14 ve %12 payla Ak ve Osmanlı Yatırım'ın iki ve üçüncü sırada yer aldıkları görülmektedir.

Yoğunlaşmanın yüksek olduğu piyasada ilk 8 kurumun 8,1 milyar TL'lik hacimle aracı kurumlarca gerçekleştirilen işlemlerin %91'ine sahip olduğu anlaşılmaktadır.

VARANTLAR

Grafik 13: Aracı Kurumların Varant İşlem Hacmi (milyar TL)



Kaynak: Borsa İstanbul

2016 yılının ilk yarısında 47 aracı kurum 6,5 milyar TL'lik varant işlemi gerçekleştirmiştir. Varant işlem hacmi 2015 yılının aynı dönemine göre %14 düşüş kaydetmiştir.

Pay senetlerinde olduğu gibi varant işlemlerinde de hacim ağırlıklı olarak yurtiçi yatırımcılardan oluşmaktadır. Bu üründe yabancı işlemlerinin tamamı ihraççı yabancı kurum ile piyasa yapıcılığı çerçevesinde yapılan iş-

lemlere ait olup, bu işlemlerin toplamdaki payı %31'dir.

Varant piyasalarında yoğunlaşmanın hayli fazla olduğu görülmektedir. %31'er işlem hacmi ile İş Yatırım ile Deutsche Securities'in piyasanın çoğunluğuna sahip olduğu ve 2016'nın ilk yarısında toplamda 4 milyar TL'lik hacim gerçekleştirdiği anlaşılmaktadır.

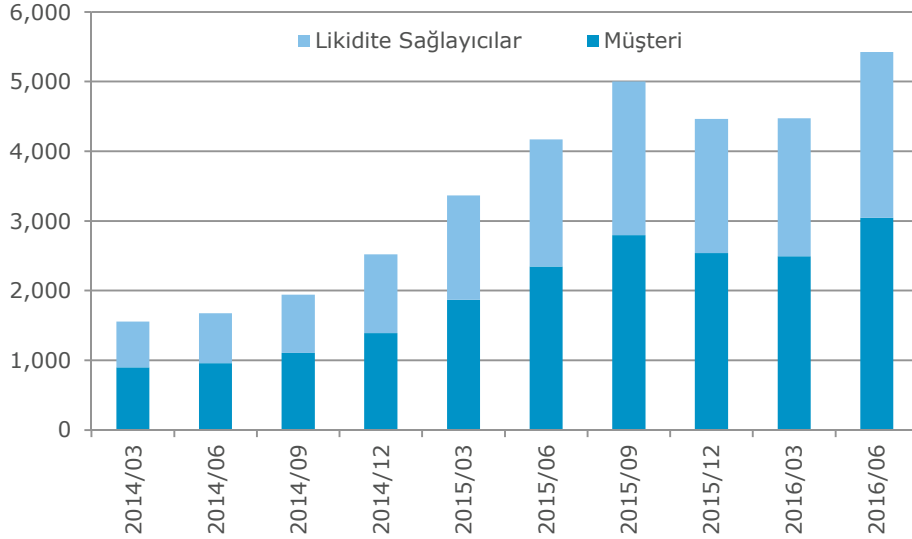
KALDIRAÇLI İŞLEMLER

Döviz, emtia ve kıymetli madenlere dayalı olarak gerçekleştirilen ve yatırımcılar arasında "foreks" olarak bilinen kaldıraçlı alım-satım işlemlerini sadece aracı kurumlar yapabilmektedir. 2016 yılının ilk yarısında 41 aracı kurum toplam 9,9 trilyon TL değerinde kaldıraçlı işlemde bulunmuştur. Hızlı büyüyen bir piyasa olan kaldıraçlı işlemler 2016 yılının ilk yarısında bir önceki yılın aynı dönemine göre %31 artmıştır. Bununla beraber, hacimler çeyreklik dönemler itibarıyla incelendiğinde, 2015'in son çeyreği ile

2016'nın ilk çeyreğindeki yavaşlamanın ardından işlemlerin tekrar arttığı görülmektedir.

Kaldıraçlı işlemler piyasasında parçalı bir piyasa yapısı karşımıza çıkmaktadır. Pek çok kurumun birbirine yakın paya sahip olduğu piyasada Sanko Yatırım %12'lik pazar payıyla piyasa öncüsünde konumunda olup, onu %10 payla Işık Menkul Değerler takip etmektedir.

Grafik 14: Aracı Kurumların Kaldıraçlı İşlem Hacmi (milyar TL)

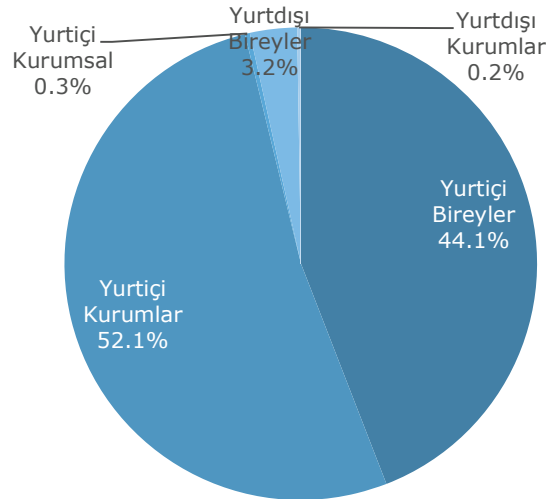
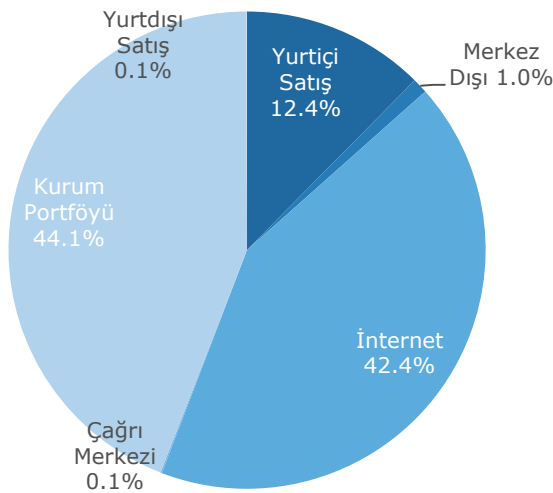


Kaynak: TSPB

%97 payla yurtiçi yatırımcıların kaldıraçlı işlem piyasasında en fazla işlem hacmini yaratan yatırımcı grubu olduğu görülmektedir. Diğer tüm piyasalar içinde %42'lik payla internet kanalının en yoğun kullanıldığı piyasa kaldıraçlı işlemlerdir. Pay piyasası, vadeli işlemler gibi piyasaların aksine merkez dışı birimlerin işlem hacmindeki yerinin hayli düşük olduğu görülmektedir.

Kaldıraçlı işlemlerde işlem hacmi bakımından önde yer alan aracı kurumların, pay, vadeli işlemler gibi ürünlerde sınırlı faaliyet gösterdiği, bu kurumların çoğunlukla sadece kaldıraçlı işlemlerde yoğunlaştığı anlaşılmaktadır.

Grafik 15: Yatırımcı ve Departman Bazında Kaldıraçlı İşlem Hacmi



Kaynak: TSPB

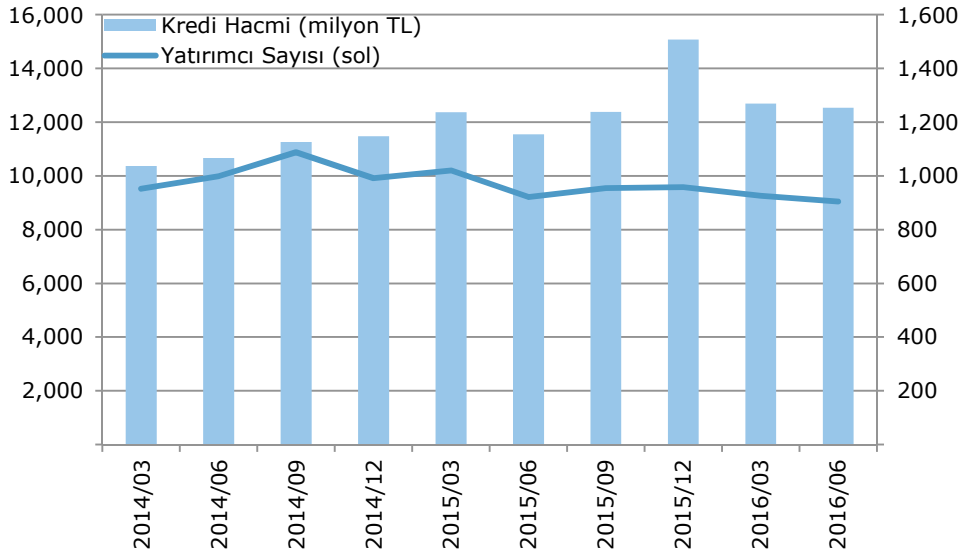
AÇIĞA SATIŞ, KREDİLİ ve ÖDÜNC İŞLEMLER

Aracı kurumların müşterilerine kullandırdığı kredi bakiyesi ile kredi kullanan müşteri sayısı 2015 sonuna göre az da gerilemiştir.

Kredili işlemlere ilişkin veriler incelenirken bir yatırımcının birden fazla kurumda hesabı olabileceği göz önünde bulundurulmalıdır.

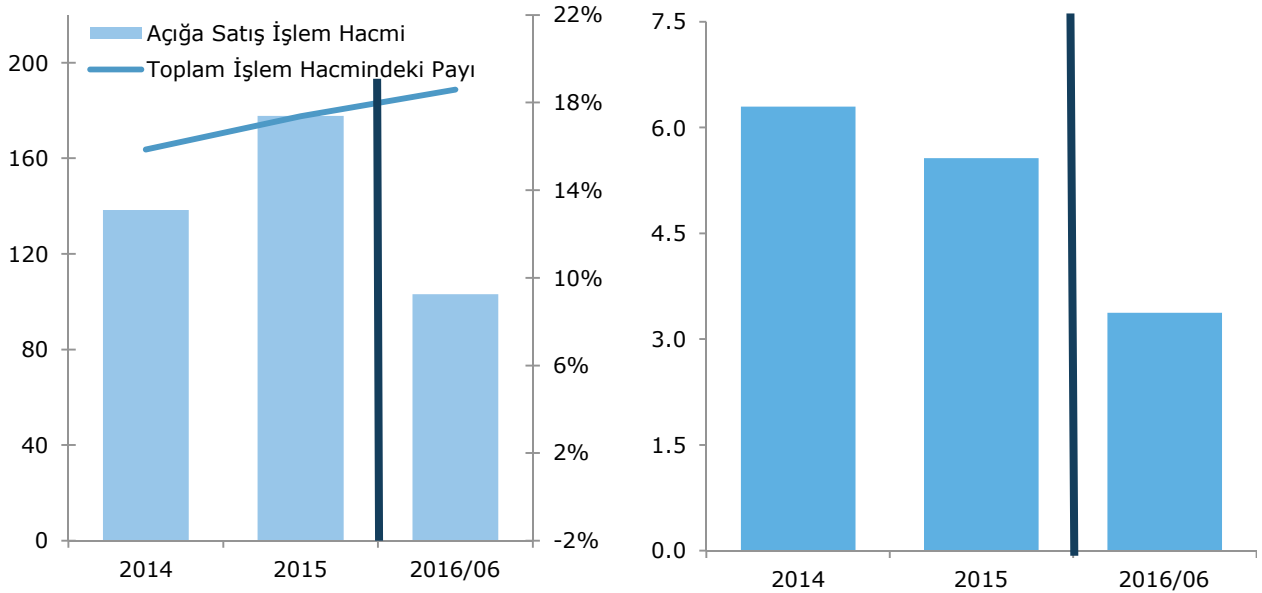
Haziran 2016 sonu itibariyle 47 aracı kurum müşterilerine toplamda 1,3 milyar TL kredi sağlamaktadır.

Grafik 16: Aracı Kurumların Kredili İşlemleri



Kaynak: TSPB

Grafik 17: Açığa Satış ve Ödünç Pay Piyasası İşlemleri (milyar TL)



Kaynak: Borsa İstanbul

Borsa İstanbul'da gerçekleşen açığa satış işlemleri 2016 yılının ilk yarısında bir önceki yılın aynı dönemine göre %10 artarak 103 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Ödünç pay piyasası işlemleri ise 2016 yılının ilk yarısında bir önceki yıla göre %5 artarak 3,4 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

KURUMSAL FİNANSMAN

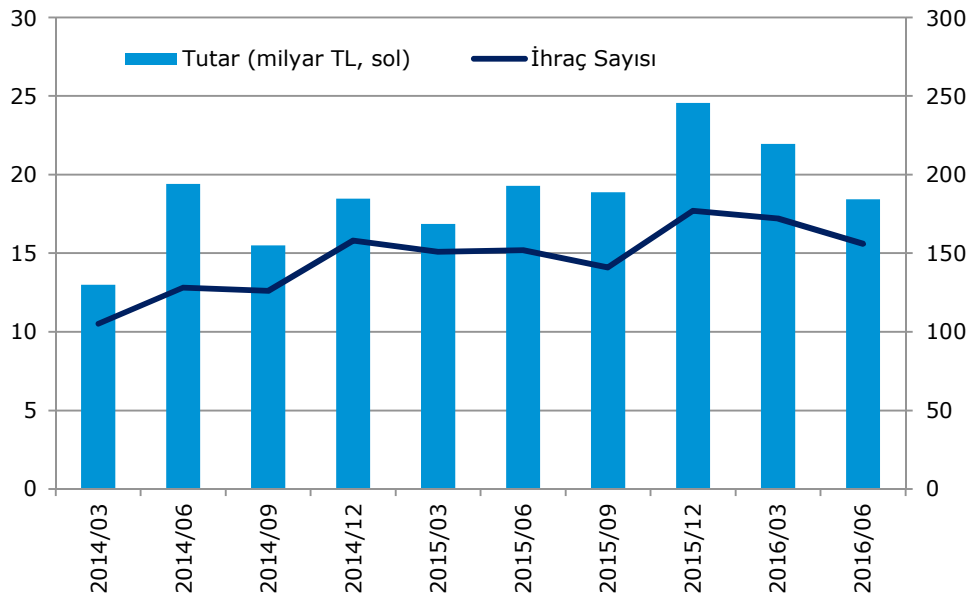
Tablo 1: Kurumsal Finansman Faaliyetleri (Tamamlanan Proje Sayısı)						
	2015/03	2015/06	2015/09	2015/12	2016/03	2016/06
Birincil Halka Arz	3	1	1	1	1	1
İkincil Halka Arz	0	0	0	0	0	0
Tahvil-Bono İhracı	145	152	136	175	165	188
Şirket Satın Alma/Birleşme-Alış Tarafı	0	0	0	0	1	1
Şirket Satın Alma/Birleşme-Satış Tarafı	1	7	3	0	1	6
Finansal Ortaklık	0	0	0	0	0	0
Sermaye Artırımı	19	6	1	8	17	6
Temettü Dağıtım	26	15	5	7	23	4
Özelleştirme Projeleri-Alış Tarafı	0	0	0	0	1	0
Özelleştirme Projeleri-Satış Tarafı	0	0	0	0	0	0
Diğer Danışmanlık	15	7	8	4	25	17
Toplam	209	188	154	195	234	223

Kaynak: TSPB

2016 yılının ilk yarısında aracı kurumlar 537 adet yeni kurumsal finansman projesi almış, toplamda 353'ü tahvil ihracı olmak üzere

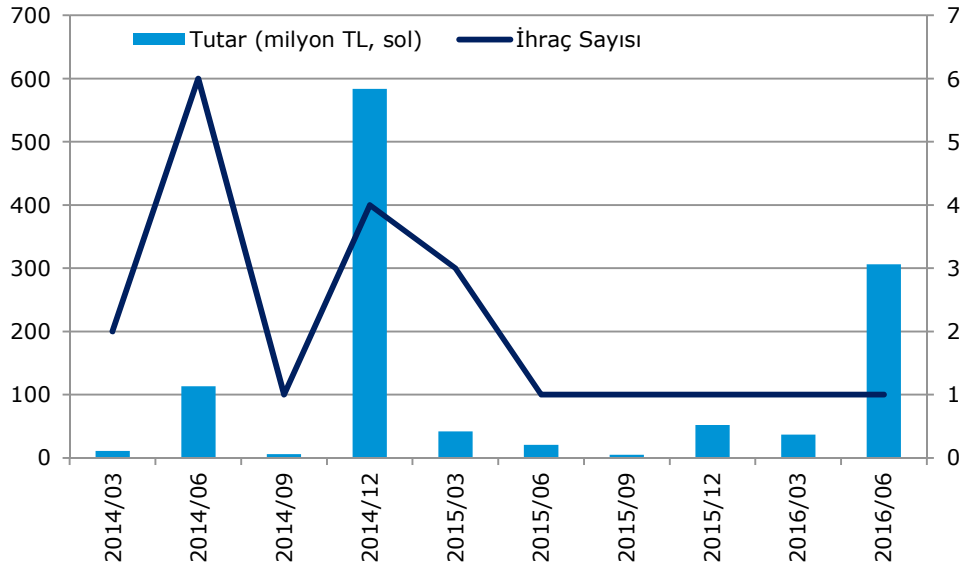
toplam 457 adet proje tamamlanmıştır projelerin 234'ü ilk çeyrekte, 223'ü ikinci çeyrekte tamamlanmıştır.

Grafik 18: Tahvil İhraçları (Halka Arz ve Nitelikli Yatırımcıya Satış)



Kaynak: Borsa İstanbul

Grafik 19: Pay Senedi Halka Arzları



Kaynak: Borsa İstanbul

2016 yılında toplam büyüklüğü 380 milyon TL olan iki adet pay senedi halka arzı gerçekleştirilmiştir. İlk çeyrekte Çuhadaroğlu Metal Sanayi ve Pazarlama A.Ş. Borsa Ana Pazar'da halka arz edilmiş ve 37 milyon TL'lik hasılat elde edilmiştir. İkinci çeyrekte Via Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı halka arz edilerek 343 milyon TL'lik hasılat elde edilirse de devam eden dönemde şirket borsa kotundan çıkarılmıştır. Aynı dönemde borsa da 370 adet tahvil ihracı ile 40 milyar TL'lik hasılat elde edilmiştir. Bu ihraçların bir kısmı bankalarca gerçekleştirildiğinden aracı ku-

rumların tamamlanan tahvil ihracı sayısı ile farklılık göstermektedir. Aynı dönemde aracı kurumlarca 353 adet tahvil ihracı yapılmıştır. Bunlardan biri borsada değil tahsisli yapıldığından grafik 18'deki Borsa verilerine dahil değildir.

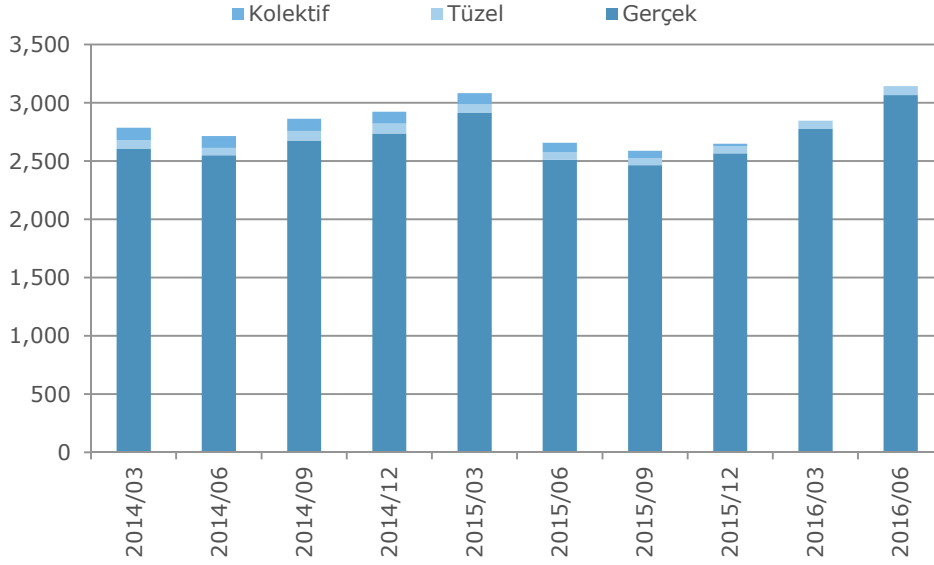
Diğer taraftan 2016'nın ilk yarısında 23 sermaye artırımını ve 27 temettü dağıtımını gerçekleştirmiştir. Değerleme, piyasa yapıcılığı, proje finansmanı, fizibilite analizi gibi işlemleri kapsayan 42 diğer danışmanlık sözleşmesi yılın ilk yarısında tamamlanmıştır.

PORTFÖY YÖNETİMİ

Aracı kurumlar aracılık faaliyetleri yanında bireysel portföy yönetimi hizmeti de sunmaktadır. Düzenlemelerdeki değişiklikler sonucu 2014 sonu itibarıyla kolektif yatırım kuruluşlarının portföylerini yönetme yetkisi-

nin portföy yönetim şirketlerine devredilmeye başlanmasıyla 2015 yılının ilk yarısında 24 kurum aracı kurum portföy yönetim hizmeti verirken, bu sayı 2016 yılının ilk yarısında yalnızca 17 olarak gerçekleşmiştir.

Grafik 20: Aracı Kurumlarda Portföy Yönetimi – Yatırımcı Sayısı

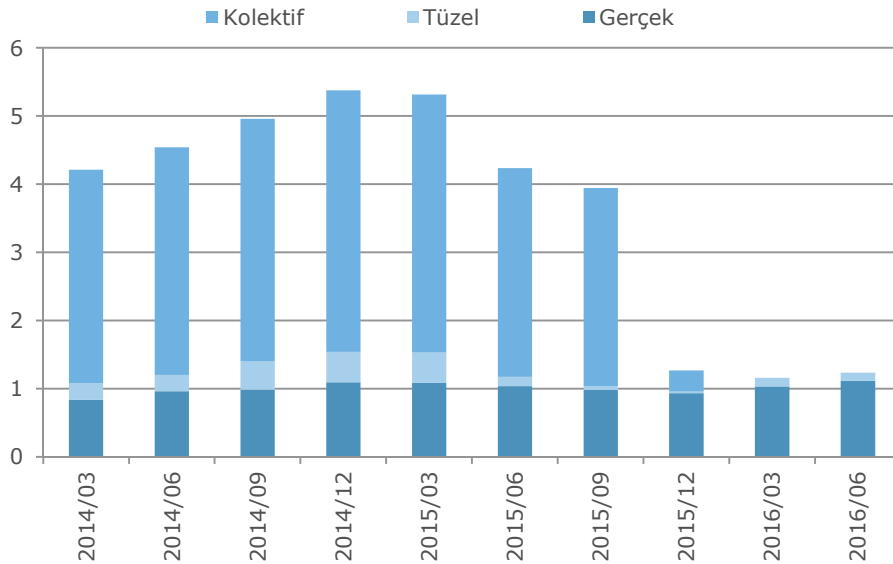


Kaynak: TSPB

Müşteri sayısının geçen yılın aynı dönemine göre gerçek kişilerde %22, tüzel kişilerde %15 ve toplamda gene %18 arttığı görülmektedir. Bununla beraber, müşteri sayıları-

nı değerlendirirken, birden fazla kurumda hesabı olan müşteriler olabileceği dikkate alınmalıdır.

Grafik 21: Aracı Kurumlarda Portföy Yönetimi – Yönetilen Portföy Büyüklüğü (milyar TL)



Kaynak: TSPB

2013 yılında yapılan düzenlemeler gereği yatırım fonlarının yalnızca portföy yönetim şirketlerince yönetilebiliyor olması sebebiyle aracı kurumlarca yönetilen portföy büyüklüğünde ciddi bir düşüş yaşanmış, toplam

portföy büyüklüğü 2014 sonunda 4 milyar TL'ye yakınken Haziran 2016 itibariyle 1,2 milyar TL seviyelerine gerilemiştir. Aynı dönemde aracı kurumlarca yönetilen gerçek kişilerin portföy büyüklükleri yatay seyre-

derken tüzel kişilerin portföy büyüklükleri ise dalgalı bir seyirle düşüş eğilimi göstermiş, Haziran 2016 sonunda 118 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

2016 Haziranında gerçek kişiler için yönetilen ortalama portföy büyüklüğü 364 bin TL iken tüzel kişiler için bu rakam 1,6 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

ERİŞİM AĞI

Tablo 2: Erişim Ağı						
	2015/03	2015/06	2015/09	2015/12	2016/03	2016/06
Şubeler	153	200	282	323	331	330
İrtibat Büroları	64	62	78	76	74	69
Acente Şubeleri	7,026	6,984	6,817	5,763	5,770	5,018
Toplam	7,243	7,246	7,177	6,162	6,175	5,417

Kaynak: TSPB

Aracı kurumlar, genel merkezleri yanında müşterilerine şube, irtibat bürosu ve acenteler aracılığıyla da hizmet vermektedir. Haziran 2016 itibarıyla toplam 47 kurumun merkez dışı birimleri bulunup, bu birimlerin %90'ından fazlasının acentelerden oluştuğu anlaşılmaktadır.

2015 yılından itibaren acente şubelerinin sayısının düştüğü gözlenmektedir. Sermaye Piyasası Kurulu'nun Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğinde yapılan değişikliklerle acentecilik faaliyetinin yerini alan emir ileti-

mine aracılık kapsamında, sektördeki acente şubeleri son bir yılda neredeyse 2.000 adet azalırken, şube sayısı %65 yükselerek 330'a çıkmıştır. Sektörde bazı banka kökenli kurumlarda acentecilik sözleşmeleri sonlandırılıp şube sayıları azalırken, bazı kurumlar emir iletimine aracılık kapsamında banka şubelerini kullanmaya devam etmektedir.

2016'nın ikinci çeyreğindeki düşüşün neredeyse tamamı Ziraat Yatırım'ın Ziraat Bankası ile olan acentelik sözleşmesini iptal etmesinden kaynaklanmaktadır.

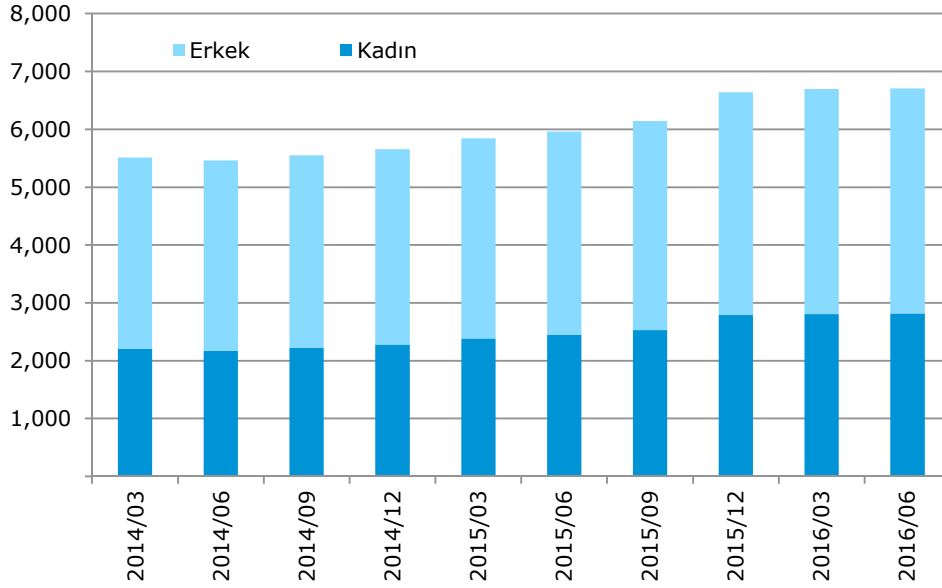
ÇALIŞAN PROFİLİ

Aracı kurumların çalışan sayısı 2016 yılının ilk yarısında artışını sürdürerek 6.709 kişiye çıkmıştır. Toplam çalışan sayısının %42'sinin kadın, %58'inin ise erkek olduğu görülmektedir.

Kadınların payının 2012'den bu yana %40 civarında olduğu, ancak 2015'ten bu yana yeni işe alımlarda kadın sayısının artmasıy-

la bu oranın Haziran 2016 itibarıyla %42'ye çıktığı gözlenmektedir. Kurum başına ortalama çalışan sayısı Haziran 2015'te 74 olarak gerçekleşmişken özellikle kaldıracağı işlemlerde yoğunlaşan firmaların agresif büyüme stratejilerine yönelik işe alımlarının ve bazı kurumların kapanmasının etkisiyle 2016 Haziranında 96'ya yükselmiştir.

Grafik 22: Aracı Kurumların Çalışan Sayısı



Kaynak: TSPB

Çalışanların departman dağılımına bakıldığında yoğunlaşmanın daha çok merkez dışı birimlerde (şube, acente ve irtibat bürosu), yurtiçi satış ve pazarlama ile mali ve idare işlerde olduğu görülmektedir. Düzenlemelerdeki değişiklikler sebebiyle önceden banka bordrolarında bulunan acente çalışanlarının kısmen aracı kurumlara alınmasıyla şube ve irtibat bürolarında istihdam edilen çalışan sayısı son bir yılda sırasıyla %56 ve %34 oranlarında artmıştır. Bu değişikliğe paralel olarak aynı dönemde şube çalışan sayısı 987'den 1.540'a, irtibat bürosu çalışan sayısı ise 398'den 533'e çıkmıştır. Aracı kurum bordrosunda yer alan acente çalışanlarının sayısı ise Haziran 2015'te 270 iken 2016 yılında 11'e düşmüştür. Toplamda, merkez dışı birimlerdeki çalışan sayısı son bir yılda toplamda %26 yükselerek 2.084 olmuştur.

Kaldıraçlı işlem alanında hizmet veren kurumların sayısının artması ve bu kurumların agresif büyüme ve pazarlama stratejileri

nedeniyle yurtiçi satış ve pazarlama çalışan sayılarında son yılda %45 artış yaşanmış, bu departmanda çalışan sayısı 1.312 kişiye çıkmıştır.

Sektöre yeni katılan çalışanların 30 yaş altı grupta, 5 yıldan az tecrübeli kişiler olduğu gözlenmektedir. Bununla beraber, daha yüksek yaş ve tecrübe grubunda yer alan çalışan sayıları sene sonuna göre az da olsa gerilemiştir.

Tablo 3'te görüleceği üzere ortalama çalışan sayısı en fazla yurtiçi ve satış pazarlama departmanında olup 2016'nın ilk yarısı sonunda 24 olarak gerçekleşmiştir. Aynı rakamın 2015 yılının Haziran ayında 11 olması yurtiçi ve satış departmanındaki işe alımların yoğunluğunu delalet etmektedir. Araştırma departmanlarında ortalama 5 kişi çalışmakta olup ağırlıklı olarak kaldıraçlı işlemlerde faaliyet gösteren kurumların bu departmanda ortalama 3 kişi istihdam ettiği gözlenmektedir.

Tablo 3: Departmanlara Göre Aracı Kurumlarda Çalışanlar				
	Çalışanların Dağılımı			Ort. Çalışan Sayısı 2016/06
	2014	2015	2016/06	
Şube, Acente, İrtibat Bürosu	27.1%	31.5%	31.1%	5.2
Şube	15.6%	23.4%	23.0%	4.7
Acente	5.9%	0.2%	0.2%	0.0
İrtibat Bürosu	5.5%	7.9%	7.9%	7.7
Yurtiçi Satış ve Pazarlama	13.0%	17.9%	19.6%	24.3
Broker	3.5%	2.0%	1.8%	2.4
Dealer	6.0%	5.1%	4.6%	6.6
Yurtdışı Satış ve Pazarlama	3.7%	3.0%	3.0%	5.3
Hazine	2.0%	1.8%	2.1%	4.1
Portföy Yönetimi	0.9%	0.8%	0.5%	1.9
Kurumsal Finansman	3.0%	2.4%	2.1%	3.7
Araştırma	4.8%	3.8%	3.6%	4.5
Mali ve İdari İşler	14.8%	12.4%	12.1%	11.6
İç Denetim-Teftiş	3.2%	3.0%	3.0%	2.9
İnsan Kaynakları	1.3%	1.3%	1.2%	2.0
Bilgi İşlem	5.3%	4.9%	5.1%	5.8
Diğer	11.6%	10.1%	10.2%	10.5

Kaynak: TSPB

FİNANSAL TABLOLAR

Birliğimiz, aracı kurumların kamuya açıkladıkları özet finansal tabloların yanı sıra, bu tablolara ilişkin daha detaylı verileri de derlemektedir. Birliğimiz tarafından hazırlanan Aracı Kurum Finansal Tablo Hazırlama Rehberi doğrultusunda düzenlenen dipnotlar ile özet finansal tablolar arasında ufak farklılıklar mevcuttur. Dipnotlarda yer alan detaylı veriler uygulama birliği açısından daha sağlıklı bulunduğundan, rapordaki tüm tablolar da bu verilere yer verilmiştir.

Aracı kurumların toplam varlıkları artan mevduat bakiyesi ile birlikte 2016/06'te önceki yılın aynı dönemine göre %25 artarak 19 milyar TL'ye çıkmıştır.

Likit bir aktif yapısına sahip aracı kurumların varlıklarının 17 milyar TL'sini dönen varlıklar oluşturmaktadır.

Toplam varlıkların 10 milyar TL'sini nakit ve nakit benzerleri, 5 milyar TL'sini ise kısa vadeli ticari alacaklar oluşturmaktadır. Toplam varlıklardaki artışın büyük kısmı nakit ve nakit benzerlerinde takip edilen mevduat tutarındaki artıştan kaynaklanmaktadır. Artış son dönemde tahvil ihraç eden ve para piyasasına borcunu arttıran üç aracı kurumun işlemlerini yansıtmaktadır.

Tablo 4: Aracı Kurumların Özet Bilançosu (milyon TL)				
	2014	2015	30.6.2015	30.6.2016
Dönen Varlıklar	14,138	14,242	13,915	17,144
Nakit ve Nakit Benzerleri	8,318	7,796	7,845	10,386
Finansal Yatırımlar (Kısa Vadeli)	1,063	1,142	956	1,118
Ticari Alacaklar (Kısa Vadeli)	4,149	4,814	4,533	4,972
Diğer	609	490	581	668
Duran Varlıklar	994	1,070	1,021	1,557
Finansal Yatırımlar (Uzun Vadeli)	617	593	583	1,069
Diğer	377	477	439	488
TOPLAM VARLIKLAR	15,132	15,312	14,937	18,701
Kısa Vadeli Yükümlülükler	11,395	11,180	10,923	14,020
Kısa Vadeli Borçlanmalar	7,375	6,806	6,562	8,871
Ticari Borçlar (Kısa Vadeli)	3,590	3,931	3,958	4,813
Diğer	430	444	403	336
Uzun Vadeli Yükümlülükler	78	122	142	649
Özkaynaklar	3,659	4,010	3,872	4,032
Ödenmiş Sermaye	2,053	2,288	2,287	2,317
Sermaye Düzeltmesi Farkları	280	276	278	272
Paylara İlişkin Primler/İskontoları	8	9	8	8
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir/Giderler	107	82	62	94
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	470	535	516	569
Geçmiş Yıllar Kâr/Zararları	368	388	415	526
Net Dönem Kârı/Zararı	372	433	306	246
TOPLAM KAYNAKLAR	15,132	15,312	14,937	18,701

Kaynak: TSPB

Nakit ve nakit benzerleri ile kısa vadeli finansal yatırımlar beraber değerlendirildiğinde, Tablo 5'te görüldüğü üzere aracı kurumların 11 milyar TL'lik kısa vadeli portföylerinin büyük kısmını repo ve mevduatların oluşturduğu görülmektedir.

Aracı kurumların 18,7 milyar TL değerindeki yükümlülüklerinin 9 milyar TL'sini kısa vadeli borçlanmalar, 5 milyar TL'sini ise büyük ölçüde aracı kurumların menkul kıymet işlemlerine ilişkin alacaklarını yansıtan kısa vadeli ticari borçlar oluşturmaktadır.

Tablo 5: Aracı Kurumların Kısa Vadeli Portföy Dağılımı (milyon TL)				
Finansal Araçlar	2014	2015	30.6.2015	30.6.2016
Repo ve Mevduat	8,262	7,584	7,603	10,158
Kamu SGMK	362	341	332	267
Özel SGMK	427	392	316	515
Pay Senedi	167	209	165	294
Diğer	107	200	143	42
Toplam	9,325	8,726	8,559	11,276

Kaynak: TSPB

Aracı kurumların kısa vadeli borçlanmalarının 5 milyar TL'sini para piyasasına borçlar, 3 milyar TL'sini ise çıkarılmış tahvil, bono ve senetler oluşturmaktadır. Son bir yılda aracı kurumlarca çıkarılmış tahvil tutarı 2 milyar TL'nin üzerinde artış sergilemiştir.

Haziran 2015'te 3 aracı kurumca (İş, Oyak, Tera Yatırım) ihraç edilmiş tahvil/bono bulunurken, 2016 yılında bu sayı Ak ve Yapı Kredi Yatırım'ın ihraçlarıyla 5'e yükselmiştir.

GELİR TABLOSU

Aracı kurumların toplam faaliyet gelirleri 2016'nın ilk yarısında önceki yılın aynı dönemine göre %9 artarak 1,1 milyar TL'ye

yükselmiştir. Artışın büyük kısmı faaliyet gelirlerinin üçte ikisini oluşturan aracılık gelirlerinden kaynaklanmaktadır.

Tablo 6: Aracı Kurumların Gelirleri (milyon TL)				
	2014	2015	30.6.2015	30.6.2016
Aracılık Gelirleri	1,017	1,319	673	759
Kurum Portföyü Kar/Zararları	78	100	48	47
Kurumsal Finansman Gelirleri	136	170	103	83
Varlık Yönetimi Gelirleri	48	50	28	15
Müşteri Faiz Gelirleri	188	210	103	114
Diğer Gelirler	119	154	69	99
Toplam	1,587	2,004	1,025	1,118

Kaynak: TSPB

2016'nın ilk altı ayında aracılık gelirleri %13 oranında artarak 759 milyon TL'ye çıkmıştır. Artışta pay senedi ve türev işlem gelirlerindeki büyüme etkili olmuştur. Yılın ilk yarısında pay senedi işlem hacmi önceki yıla göre değişmezken, aracı kurumların bu işlemlerden elde ettiği aracılık gelirleri %10 artmıştır. Sektörün aracı kuruma kalan ortalama pay senedi komisyon oranı da bu durumun etkisiyle 2015/06'da %0,029'dan 2016/06'da %0,032'ye yükselmiştir. Bu durum, Garanti Yatırım ile Garanti Bankası arasında olan emir iletimine aracılık sözleşmesindeki değişiklikten kaynaklanmaktadır.

Türev işlemlerden elde edilen aracılık gelirleri ise %41 artışla 108 milyon TL olmuştur. Bu durum bir aracı kurumun yurtdışı piyasalardaki türev işlemlerden elde ettiği gelirlerdeki artıştan kaynaklanmaktadır.

Kaldıraçlı işlem hacmi %31 artsa da kaldıraçlı işlem aracılık gelirindeki artış %9'da kalmıştır. 2015 yılının ikinci yarısından itibaren kaldıraçlı işlemlerden elde edilen gelirler, net aracılık gelirlerinde ilk sırada yer almakta iken 2016'nın ilk yarısında aracı kurumlar en fazla geliri pay senedi aracılık gelirlerinden elde etmiştir.

44 kurumun gelir yarattığı kaldıraçlı işlemlerden en fazla gelir elde eden iki kurum (İntegral ve GCM) toplam gelirlerin %29'unu oluşturmuştur. Bu kurumların müşteriler ile yapılan kaldıraçlı işlemlerdeki payı ise %13'te kalmaktadır.

Aracı kurumlar 2016'nın ilk yarısında kurum portföyüne yapılan işlemlerden 47 milyon TL gelir elde edilmiştir.

Tablo 7: Aracılık Gelirleri (milyon TL)				
	2014	2015	30.6.2015	30.6.2016
Pay Senedi	495	539	301	331
Türev İşlem	130	157	77	108
Sabit Getirili Menkul Kıymet	16	21	11	10
Yabancı Menkul Kıymet	3	1	0	0
Kaldıraçlı İşlem	374	601	284	310
Toplam	1,017	1,319	673	759

Kaynak: TSPB

Aracı kurumların kurumsal finansman faaliyetlerinden elde ettikleri gelirler yılın ilk yarısında %20 gerileyerek 83 milyon TL olmuştur. Bu gelirlerin 50 milyon TL'si tahvil ve

pay senedi ihraçlarından kaynaklanmıştır. Sektörün toplam kurumsal finansman gelirlerinin üçte biri İş Yatırım'a aittir.

Tablo 8: Aracı Kurumların Kurumsal Finansman Gelirleri (milyon TL)				
	2014	2015	30.6.2015	30.6.2016
Halka Arz	100	93	48	50
Şirket Satın Alma-Birleşme	13	43	34	16
Sermaye Artırımı-Temettü Dağıtımı	2	3	2	2
Diğer Danışmanlık	22	31	19	15
Toplam	136	170	103	83

Kaynak: TSPB

Tablo 6'da görüleceği üzere, yatırım fonlarının portföy yönetim şirketlerine devri ile birlikte varlık yönetim gelirleri 2016 yılının ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine kı-

yasla nedeysye yarı yarıya azalarak 15 milyon TL'ye inmiştir. Varlık yönetiminden en yüksek gelir elde eden kurum 7 milyon TL ile Morgan Stanley olmuştur.

Tablo 9: Aracı Kurumların Giderleri (milyon TL)				
	2014	2015	30.6.2015	30.6.2016
Pazarlama, Satış, Ar-Ge Giderleri	176	300	127	187
İşlem Payları	105	149	69	89
Diğer Pazarlama, Satış, Ar-Ge Giderleri	71	151	57	98
Genel Yönetim Giderleri	1,182	1,419	686	784
Personel Giderleri	698	836	412	466
Amortisman Giderleri	30	38	17	20
İtfa Payları	4	6	3	4
Üyelik Aidat, Gider ve Katkı Payları	9	10	5	7
Komisyon ve Diğer Hizmet Giderleri	40	45	20	17
Vergi, Resim ve Harç Giderleri	64	85	40	39
Diğer Genel Yönetim Giderleri	337	398	189	230
Toplam	1,358	1,718	812	971

Kaynak: TSPB

2016'nın ilk altı ayında aracı kurumların toplam giderleri önceki yılın aynı dönemine kıyasla %20 artmıştır. Satış ve pazarlama

giderleri yarı yarıya yükselerek 187 milyon TL olmuştur.

Artan çalışan sayısı ile personel giderleri %13 artarak 466 milyon TL olmuştur. Çalışan başına düşen aylık ortalama gider geçen yıla göre fazla değişmeyerek 11.635 TL olmuştur.

Artan giderlerin etkisiyle, aracılık gelirlerindeki artışa rağmen, aracı kurumların toplam faaliyet kârı 2015/06'ya kıyasla %25 azalmış, 157 milyon TL'ye düşmüştür.

Yatırım faaliyetlerinden gelirler, geçen yıl 39 milyon TL'lik duran varlık satışını yansıtırken, bu sene 240.000 TL'de kalmıştır. Diğer yandan, bazı aracı kurumların para piyasası ve tahvil ihracı yoluyla borçlanarak mevduatta değerlendirdikleri varlıklardan elde ettiği faiz gelirleri sayesinde net finansman gelirleri 23 milyon TL artmıştır.

Sonuçta, sektörün net dönem kârı %20 azalıp 246 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 10: Aracı Kurumların Gelir Tablosu (milyon TL)

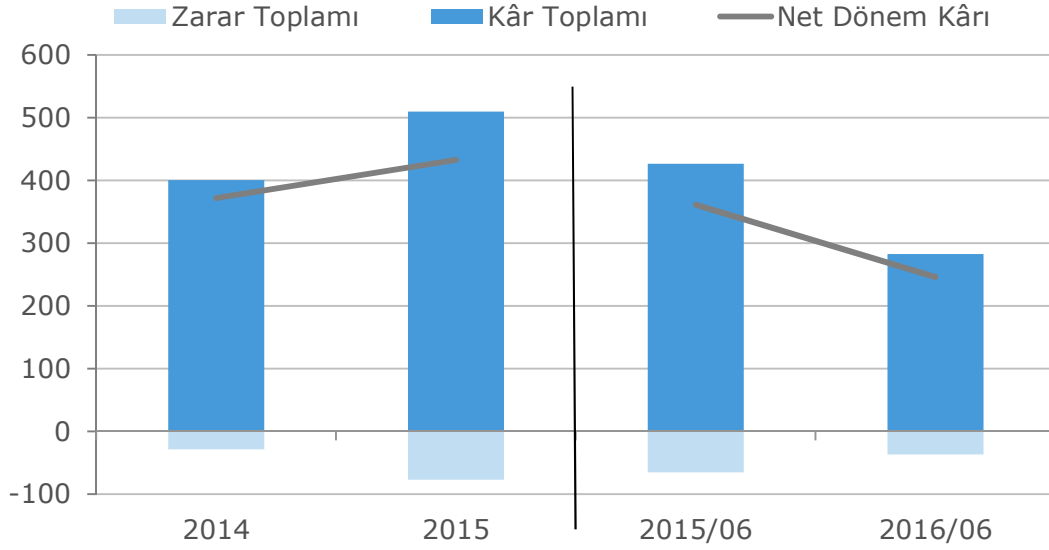
	2014	2015	30.6.2015	30.6.2016
Satış Gelirleri (Net)	192,296	185,115	104,184	91,038
Satışların Maliyeti	-190,708	-183,111	-103,159	-89,920
Brüt Kâr/Zarar	1,587	2,004	1,025	1,118
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	-176	-299	-126	-187
Genel Yönetim Giderleri	-1,182	-1,419	-686	-784
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	-1	0	0
Diğer Faaliyet Gelirleri	177	264	136	166
Diğer Faaliyet Giderleri	-125	-246	-139	-155
Faaliyet Kârı/Zararı	281	303	209	157
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	8	39	39	0
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	0	-1	0	0
İştirak Kâr/Zararlarından Paylar	7	9	11	10
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Kârı/Zararı	296	351	260	167
Finansman Gelirleri	779	788	408	522
Finansman Giderleri	-622	-606	-301	-392
Sürdürülen Faaliyetlerden Vergi Öncesi K/Z	453	532	366	296
Sürdürülen Faaliyetlerden Vergi Gelir/Gideri	-83	-100	-60	-50
Dönem Vergi Gelir/Gideri	-59	-89	-54	-42
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	-24	-11	-6	-8
Sürdürülen Faaliyetlerden Dönem Kârı/Zararı	370	433	306	246
Durdurulan Faal. Vergi Sonrası Dönem K/Z	2	0	0	0
Dönem Kârı/Zararı	372	433	306	246

Kaynak: TSPB

Yılın ilk 6 ayında en çok kâr eden kurumlar İş Yatırım (48 milyon TL) ile Yapı Kredi Yatırım

(41 milyon TL) olurken, incelenen 70 aracı kurumdan 44'ü kâr elde etmiştir.

Grafik 23: Aracı Kurumların Net Dönem Kâr/Zararları (milyon TL)



Kaynak: TSPB

2016/06'da sektörün 12 aylık özsermaye kârlılık oranı, önceki yılın aynı döneminden bu yana net dönem kârındaki azalma ve

özsermayedeki artışa paralel olarak 4,5 puan azalmıştır.

Tablo 11: Aracı Kurumların Kârlılığı				
	2014	2015	2015/06	2016/06
Özsermaye Kârlılık Oranı	10.7%	11.2%	13.9%	9.4%
Hisse Başına Kazanç (TL)	0.18	0.19	0.22	0.16

Kaynak: TSPB

PORTFÖY YÖNETİM ŞİRKETLERİ 2016/06

Mustafa Özer

Bu çalışmamızda Birliğimizin portföy yönetim şirketlerinden topladığı 2016 yılının ilk yarısına ait faaliyet ve finansal verileri önceki yıllarla karşılaştırılarak analiz edilmiştir. Bu dönemde 6'sı gayri-

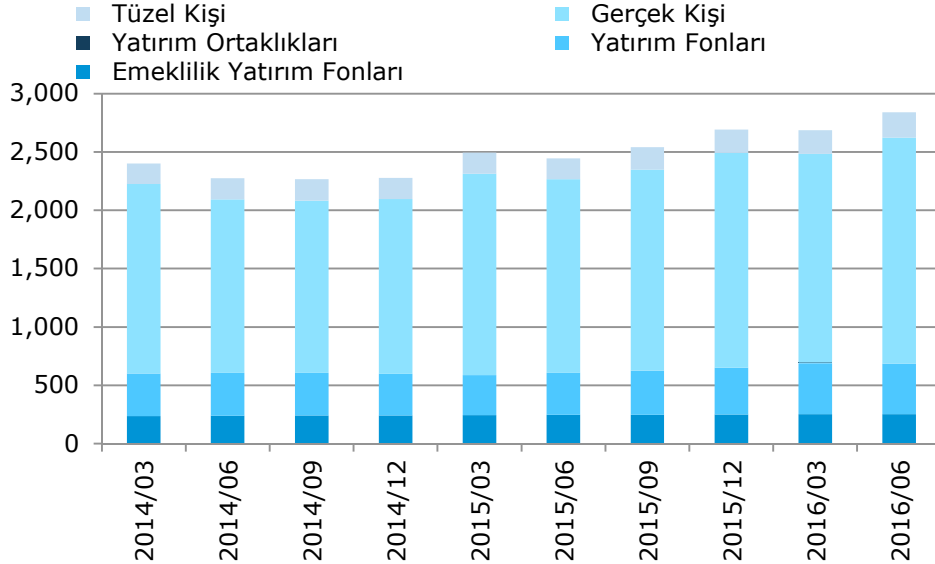
menkul portföyü alanında uzmanlaşmış toplam 51 portföy yönetim şirketinin verileri derlenmiştir.

PORTFÖY YÖNETİMİ

Portföy yönetim şirketleri, ana faaliyet konusu fon kurma ve yönetme olan sermaye piyasası kurumlarıdır. Bu şirketler, imzalanan portföy yönetim sözleşmesi kapsamında müşterilere ait portföyleri müşteri adına vekil sıfatıyla yönetmektedir. Portföy yönetim şirketleri, yatırım ortaklığı portföyleri, yatırım fonu ve emeklilik yatırım fonlarının yönetiminin

yanı sıra bireysel ve tüzel yatırımcılara bireysel portföy yönetimi hizmeti de sunmaktadır. 2016 Haziran ayı itibarıyla faaliyette olan 51 portföy yönetim şirketi olmasına rağmen bunlardan 45'i portföy yönetimi hizmeti sunmaktadır. Diğer 6 kurum, kuruluş aşamasında olan gayrimenkul portföy yönetim şirketleridir.

Grafik 1: Portföy Yönetim Şirketlerinde Portföy Yönetimi – Yatırımcı Sayısı



Kaynak: TSPB

2016 yılının ilk yarısında portföy yönetim şirketlerinden hizmet alan yatırımcı sayısı 2.155'i bireysel portföy yönetimi müşterisi olmak üzere toplamda 2.850'ye yük-

selmiştir. Bununla beraber müşteri sayılarını değerlendirirken, birden fazla kurumda hesabı olan müşteriler olabileceği dikkate alınmalıdır. Bireysel portföy yö-

netimi hizmetinden yararlanan gerçek kişilerin sayısı Mart ayına göre %8 artmış, portföy büyüklüğü ise aynı döneme göre %4 artışla 3,6 milyar TL'ye çıkmıştır.

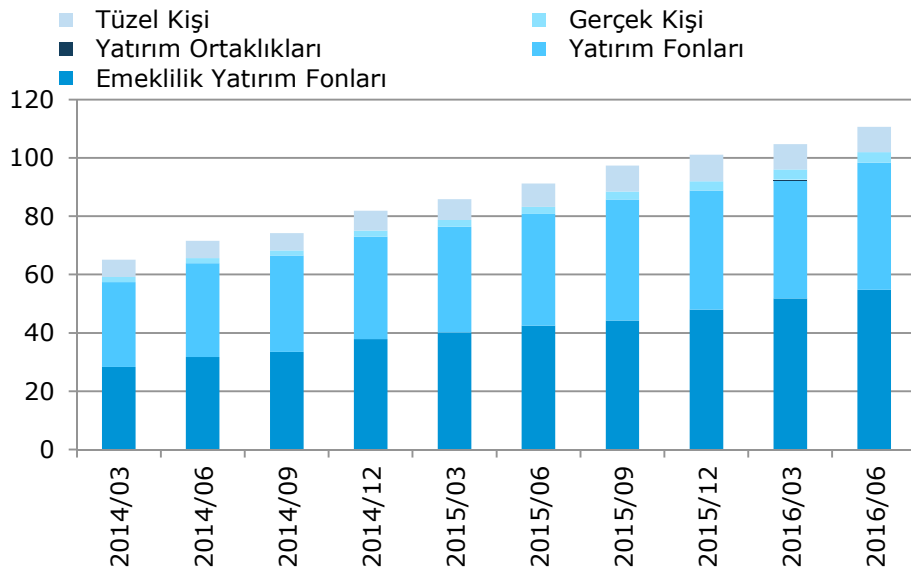
Yönetilen toplam portföy büyüklüğü hem emeklilik yatırım fonlarında hem de yatırım fonlarında yaşanan artışla birlikte 111 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu portföy büyüklüğünün yarısı emeklilik yatırım fonlarında iken, %39'luk kısmı yatırım fonlarındadır. Toplam portföy büyüklüğünün %11'i ise bireysel portföy yönetimi hizmeti alan gerçek ve tüzel

kişilerindir. Yatırım ortaklıklarının toplam portföydeki payı %1'in altındadır.

Bireysel Emeklilik Sisteminde katılımcılara sunulan devlet katkısı bu yatırımları hızla artırmış ve emeklilik fonlarının toplam büyüklüğü 2014 yılının ikinci yarısında yatırım fonlarını geçmiştir.

Bununla beraber yılın ikinci çeyreğinde yatırım fonları portföyünün %8 büyüyerek 44 milyar TL'ye çıktığı dikkat çekmektedir.

Grafik 2: Portföy Yönetim Şirketlerinde Portföy Yönetimi – Yönetilen Portföy Büyüklüğü (milyar TL)



Kaynak: TSPB

Portföy yönetim şirketlerince yönetilen toplam portföy büyüklüğüne bakıldığında yoğunlaşmanın yüksek olduğu görülmektedir. Haziran 2016 itibarıyla en yüksek portföy büyüklüğüne sahip İş Portföy Yönetimi A.Ş.'nin toplam fon büyüklüğünün %21'ini yönettiği gözlenmektedir. İkinci sırada yer alan Ak Portföy Yönetiminin payı ise %16'dır. Ayrıca, tamamı banka kökenli olan ilk dört şirket (İş Portföy, Ak Portföy, Yapı Kredi Portföy ve Garanti Portföy) yönetilen toplam portföy büyüklüğünde %62 paya sahiptir.

21 kurumun portföy yönettiği emeklilik yatırım fonlarında da banka kökenli portföy yönetim şirketleri ağırlıktadır. Banka kökenli olan ilk üç portföy yönetim şirketi (Ak Portföy, İş Portföy, Garanti Portföy) %55'lik paya sahiptir. Emeklilik fonu yöneten şirketlerden sadece 6'sı banka kökenli olmayıp, bu şirketlerin emeklilik fonu portföyündeki payı %3 ile sınırlıdır.

Yatırım fonlarında, banka kökenli iki portföy yönetim şirketinin (İş, Yapı Kredi) toplam portföyün %40'ını, 1 milyar

TL'den fazla portföye sahip 11 kurumun ise toplam müşteri portföyünün %92'sini yönettiği görülmektedir.

Bireysel portföy yönetiminde de yüksek bir yoğunlaşma bulunmaktadır. Banka kökenli olan 3 şirket (Ziraat Portföy, Ak Portföy ve İş Portföy) yönetilen bireysel portföylerin üçte ikisini oluşturmaktadır.

Bununla beraber bağımsız şirketlerin bu alandaki pazar payı, kolektif portföy yönetimine kıyasla daha yüksektir.

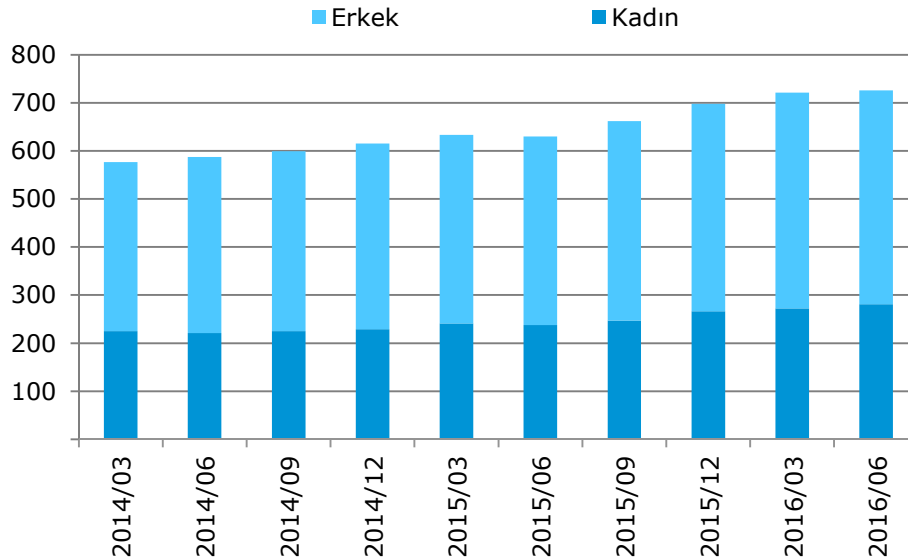
Gerçek kişilerin bireysel portföy yönetiminde, 19 adet bağımsız portföy yönetim şirketinin pazar payı %42'yi bulmaktadır.

ÇALIŞAN PROFİLİ

Portföy yönetim şirketlerinde çalışan sayısı yeni kurulan portföy yönetim şirketleri ile birlikte 2016 Haziran döneminde 726'ya yükselmiştir. En fazla çalışana sahip İş Portföy 64 kişi istihdam ederken yeni kurulmasından dolayı en az çalışanı

olan dört portföy yönetim şirketi ise 3'er kişi istihdam etmektedir. Cinsiyet dağılımına bakıldığında portföy yönetim şirketlerinde çalışan kadınların payı %39'da kalmaktadır.

Grafik 3: Portföy Yönetim Şirketlerinin Çalışan Sayısı



Kaynak: TSPB

Haziran 2016 itibariyle portföy yönetim şirketlerinden derlenen verilere göre kurum başına ortalama çalışan sayısı 14'tür. Toplam çalışan sayısına göre sıra-

lamadaki ilk 4 kurumda çalışanların üçte biri bulunurken, bu kurumların yönetilen toplam portföy büyüklüğünün %62'sini oluşturduğu gözlenmektedir.

Tablo 1: Departmanlara Göre Portföy Yönetim Şirketlerinde Çalışanlar				
	Çalışanların Dağılımı			Ort. Çalışan Sayısı
	2014	2015	2016/06	2016/06
Genel Müdür	6.0%	6.6%	7.0%	1.0
Portföy Yönetimi	29.6%	29.8%	28.9%	4.7
Yurtiçi Satış	11.1%	11.6%	11.2%	3.4
Yatırım Danışmanı	1.8%	2.7%	2.8%	1.7
Yurtdışı Satış	0.3%	0.4%	0.4%	3.0
Araştırma	4.9%	5.2%	5.2%	1.7
Risk Yönetimi	3.9%	3.6%	3.9%	1.4
Fon Hizmet Birimi	6.5%	6.4%	7.0%	2.1
Mali ve İdari İşler	16.7%	16.3%	15.6%	2.4
İç Denetim-Teftiş	7.6%	7.9%	8.4%	1.6
İnsan Kaynakları	0.7%	0.9%	0.7%	1.7
Bilgi İşlem	1.3%	1.5%	1.5%	1.6
Diğer	9.6%	7.2%	7.4%	2.3

Kaynak: TSPB

Portföy yönetim şirketleri çalışanlarının %34'ünün yüksek lisans veya doktora derece bulunmaktadır. Bu oran aracı kurumlarda %13'te kalmaktadır.

Portföy yönetim şirketlerindeki çalışanların departman dağılımı tablo 1'de sunulmaktadır. Fonları ve müşteri portföylerini yöneten portföy yöneticileri, sektör çalışanlarının %29'unu, en kalabalık meslek grubunu, oluşturmaktadır. Bu şirketlerde ortalama 5 portföy yöneticisi istihdam edilmektedir. Ortalama çalışan sayısına bakıldığında en kalabalık bölüm olan

portföy yöneticiliğini, ortalama 3 çalışanı olan yurtiçi satış takip etmektedir. Sadece bir kurumda bulunan yurtdışı satış departmanında 3 kişi çalışmaktadır.

İlgili mevzuatta belirtildiği gibi, portföy yönetim şirketleri, faaliyetlerini devam ettirmek için fon hizmet birimi, araştırma ve risk yönetiminden sorumlu personeli bulundurmalı veya bu hizmetleri dışarıdan almalıdır. Portföy yönetim şirketlerinin yaklaşık %40'ında bu departmanlar bulunmakta olup, ortalama 1 ila 2 kişi ile faaliyetlerini yürütmektedir.

FİNANSAL VERİLER

2016 Haziran itibariyle portföy yönetim şirketlerinin toplam varlıkları 452 milyon TL olmuştur. Likit bir yapıya sahip sektör varlıklarının %93'ü dönen varlıklardır.

2016/06 dönemi itibariyle toplam varlıkların %47'sini ilk 5 büyük portföy yönetim şirketinde olduğu görülmektedir.

Tablo 2: Portföy Yönetim Şirketlerinin Bilançosu (milyon TL)				
	2014	2015	2015/06	2016/06
Dönen Varlıklar	373.3	472.4	382.5	452.3
Nakit ve Nakit Benzerleri	252.2	315.1	275.2	303.6
Finansal Yatırımlar (Kısa Vadeli)	72.9	96.5	68.8	103.6
Diğer Varlıklar	0.0	0.1	0.0	0.0
Duran Varlıklar	37.0	34.4	32.6	35.7
Maddi Duran Varlıklar	12.1	10.9	10.9	11.8
Finansal Yatırımlar (Uzun Vadeli)	11.8	10.6	10.4	10.9
Diğer	13.1	12.9	11.3	13.0
TOPLAM VARLIKLAR	410.3	506.8	415.1	488.0
Kısa Vadeli Yükümlülükler	40.1	44.7	30.7	34.4
Uzun Vadeli Yükümlülükler	5.5	6.2	5.6	7.3
Özkaynaklar	364.7	455.9	378.9	446.3
Ödenmiş Sermaye	206.0	279.9	247.2	312.6
Sermaye Düzeltmesi Farkları	10.2	11.2	11.2	12.4
Paylara İlişkin Primler/İskontoları	6.3	5.3	5.3	5.3
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir/Giderler	0.9	0.4	0.3	0.8
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	61.7	67.4	74.4	76.5
Geçmiş Yıllar Kâr/Zararları	10.0	1.0	-1.6	-2.7
Net Dönem Kârı/Zararı	69.5	90.8	42.0	41.5
TOPLAM KAYNAKLAR	410.3	506.8	415.1	488.0

Kaynak: TSPB

Portföy Yönetim Şirketlerinin Esas Faaliyet Gelirleri

Çalışma alanı portföy yönetimi olan bu kurumların esas faaliyet gelirlerini; portföy yönetim komisyonları, yatırım danışmanlık gelirleri ve yatırım fon satış gelirleri olmak üzere 3 ana kalem oluşturmaktadır.

Sektör gelirlerinin neredeyse tamamını portföy yönetim komisyon gelirleri oluşturmaktadır.

Yılın ilk yarısında portföy yönetim şirketleri 160 milyon TL'ye yakın gelir üretmiştir.

Tablo 3: Portföy Yönetim Şirketlerinin Gelirleri (milyon TL)

	2014	2015	2015/06	2016/06
Portföy Yönetim Komisyon Gelirleri	227.8	290.2	136.9	156.1
Kolektif Portföy Yönetimi	202.6	267.7	125.3	145.9
Yatırım Fonları	134.0	176.7	86.1	99.5
Yatırım Ortaklığı	-	-	-	1.3
Emeklilik Yatırım Fonları	68.6	91.0	39.2	45.1
Bireysel Portföy Yönetimi	25.2	22.5	11.6	10.2
Gerçek Kişi	10.5	10.3	5.5	5.2
Tüzel Kişi	14.7	12.2	6.1	5.0
Yatırım Danışmanlığı Gelirleri	3.2	3.9	1.1	1.4
Yat.Fon. Pazarl. ve Satış Aracılık Gelirleri	0.0	0.0	0.0	0.07
TOPLAM	231.0	294.1	138.0	157.5

Kaynak: TSPB

Yatırım fonlarının yönetiminden sektör yılın ilk altı ayında 100 milyon TL gelir elde etmiştir. Portföy değeri daha yüksek olan emeklilik yatırım fonu yönetiminden elde gelirler ise 45 milyon TL’de kalmaktadır. Yönetim komisyon gelirlerinin ortalama portföy büyüklüğüne bölünmesiyle elde edilen yönetim ücreti oranı emeklilik yatırım fonlarında %0,20 olmuştur. Bu oran menkul kıymet yatırım fonlarında %0,47 olmaktadır. Yatırım fonlarındaki ortalama yönetim ücreti banka kökenli

portföy yönetim şirketlerinde daha düşük olmaktadır.

Yatırım fonlarının satışlarına aracılık işlemi bir diğer faaliyet alanı olup, şirketlerin bu işlemlerden elde ettiği gelirlerin sınırlı olsa da arttığı görülmektedir. Artış birleşme sürecinde olan AZ Notus ile Azimut Portföy Yönetimi arasındaki işlemleri yansıtmaktadır.

Portföy Yönetim Şirketlerinin Giderleri

Yılın ilk yarısında portföy yönetim şirketlerinin genel yönetim giderleri geçen yılın aynı dönemine göre %26 oranında artarak 125 milyon TL olmuştur. Bu giderlerin yarısından fazlasını oluşturan personel giderleri ise %22 oranında yükselmiştir.

Sektörde ortalama çalışan sayısı 2015 yılının ilk yarısında 626 iken, 2016/06 dönemi sonunda 715 olmuştur. Personel

giderlerinin ortalama personel sayısına bölünmesiyle bir çalışanın aylık ortalama maliyetlerini hesaplamak mümkündür. 2015 yılında 16.738 TL olan bu tutar 2016/06 dönemi sonunda 17.055 TL’ye yükselmiştir. Çalışan başı kârlılığa bakıldığında ise 2016’nın ilk 6 ayında çalışan başına kâr tutarı 57.169 TL olmuştur.

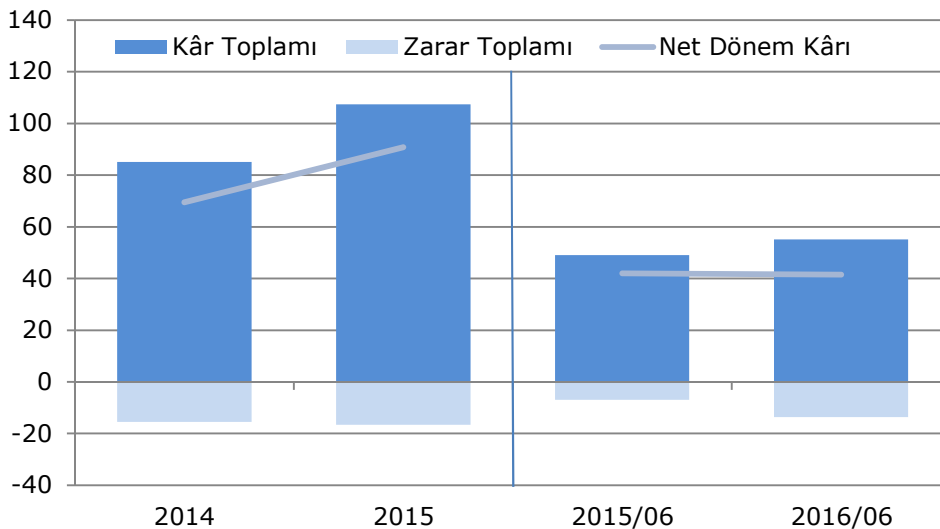
Tablo 4: Portföy Yönetim Şirketlerinin Gelir Tablosu (milyon TL)				
	2014	2015	2015/06	2016/06
Satış Gelirleri (net)	317.2	427.5	205.4	405.0
Satışların Maliyeti	-87.2	-131.5	-70.7	-250.7
Ticari Faal. Brüt Kâr/Zarar	230.0	296.0	134.7	154.3
Brüt Kâr/Zarar	230.0	296.0	134.7	154.3
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	-3.4	-4.0	-1.5	-2.0
Genel Yönetim Giderleri	-169.7	-216.5	-99.6	-125.4
Personel Giderleri	-109.7	-130.1	-60.2	-73.2
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-0.1	0.0	0.0	0.0
Diğer Faaliyet Gelirleri	9.3	13.9	7.5	9.4
Diğer Faaliyet Giderleri	-1.2	-1.6	-0.4	-1.5
Faaliyet Kârı/Zararı	65.0	87.8	40.7	34.9
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	12.7	15.1	8.5	12.0
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-1.9	-3.4	-3.3	-3.6
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Kârı/Zararı	75.8	99.5	45.8	43.2
Finansman Gelirleri	20.8	19.2	8.7	12.4
Finansman Giderleri (-)	-7.0	-1.3	-0.6	-1.2
Sürdürülen Faal. Vergi Öncesi Kârı/Zararı	89.6	117.3	54.0	54.4
Sürdürülen Faaliyetlerden Vergi Gelir/Gideri	-20.1	-26.5	-12.0	-12.9
Dönem Vergi Gelir/Gideri	-22.2	-26.7	-11.1	-13.2
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	2.1	0.2	-0.9	0.3
Sürdürülen Faaliyetlerden Dönem Kârı/Zararı	69.5	90.8	42.0	41.5
Dönem Kârı/Zararı	69.5	90.8	42.0	41.5

Kaynak: TSPB

Geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre satış gelirleri artsa da genel yönetim giderlerindeki artışla birlikte 2016 yılının ilk altı ayında net dönem kârı değişmemiş, 42 milyon TL olmuştur.

Yılın ilk yarısında 31 portföy yönetim şirketi toplamda 14 milyon TL zarar ederken, 20 şirketin toplam kârı 55 milyon TL'dir.

Grafik 4: Portföy Yönetim Şirketlerinin Net Dönem Kâr/Zararları (milyon TL)



Kaynak: TSPB

Tablo 5: Portföy Yönetim Şirketlerinin Kârlılığı				
	2014	2015	2015/06	2016/06
Özsermaye Kârlılık Oranı	23.5%	27.7%	22.4%	21.4%
Net Kâr/Gelirler	30.2%	30.7%	31.2%	26.9%

Kaynak: TSPB

Portföy yönetim şirketlerinin özsermaye arttırmasıyla birlikte özsermaye kârlılığı ise 2015 yılının aynı dönemine kıyasla 1 puan azalarak %22 olmuştur.

AVRUPA BİRLİĞİ'NDE YENİ PİYASA BOZUCU EYLEMLER DÜZENLEMESİ

Mustafa Özer

Avrupa Birliği'nde 2003 yılında yürürlüğe giren 2003/6/EC sayılı Piyasa Bozucu Eylemler Direktifi (Market Abuse Directive – ya da kısaca MAD), AB çapında piyasa bozucu eylemlere ilişkin düzenlemeler getiriyordu. Ancak, 2008 küresel ekonomik krizi, 2012 yılında yaşanan LIBOR skandalı, Avrupa genelindeki düzenlemelerin aynı seviyede olmaması ve finansal suçlardaki cezaların caydırıcı olmayışı nedeniyle 2003 yılında yürürlüğe giren düzenlemenin güncellenmesi gerekliliği konusunda Avrupalı kanun yapıcılar fikir birliğine varmıştır.

Yapılan değerlendirmelere göre spot ve tezgahüstü piyasalarda işlem gören emtiaların düzenleme kapsamı dışında oluşu ve teknolojinin hızlı gelişimiyle yeni alternatif işlem platformlarının ortaya çıkması piyasanın manipüle edilmesine imkân tanımıştır. Bu eksikliklerin üzerine 2003/6/EC numaralı AB direktifinin sağlamış olduğu yasal düzenlemeler güncellenip kapsamı genişletilerek finansal piyasalarda bütünlüğün ve yatırımcının korunmasını hedefleyen ve ihlallerin raporlanması ile ilgili düzenlemeleri içeren 596/2014 sayılı Piyasa Bozucu Eylemler Düzenlemesi (Market Abuse Regulation ya da kısaca MAR) Temmuz 2014'te kabul edilmiştir. Söz konusu direktif MiFID II ile uyumluluğu hedeflemekte olup temel olarak piyasa bozucu eylemler kapsamına giren bilgi suiistimalini, piyasa dolandırıcılığını, şüpheli işlemleri ve çıkar çatışmalarını düzenlemekte-

dir. MAR, 3 Temmuz 2016 ile itibaren AB üyesi ülkelerde uygulanmaya başlamıştır.

MAR'ın kapsamış olduğu finansal ürünler 2014/65/EU sayılı (MIFID II) direktifinde detaylıca açıklanmış olmakla birlikte genel itibarıyla MAR'ın kapsamı bir önceki düzenlemeye kıyasla genişlemiştir.

Tüm Avrupa Birliği üyelerini kapsayan MAR düzenlemesi hem aracı kuruluşları hem de ihraççıları ilgilendirmektedir. Ayrıca AB üyesi ülkelerin yanı sıra İzlanda, Norveç, Liechtenstein'ı içeren Avrupa Ekonomik Alanı dışındaki ülkelerde ihraç edilmiş finansal ürünler bu alanda işlem göreceği durumda MAR düzenlemesi kapsamına girmektedir. MAR düzenlemesi kapsamındaki ihlaller için yaptırımlar ise 2014/57/EU numaralı Piyasa Bozuculuğuna Karşı Cezai Yaptırımlar direktifinde düzenlenmektedir.

Bilgi Suiistimali

Bilgi suiistimali, finansal bir ürünün fiyatını etkileyecek bilgiye sahip olan bir kişinin şirket içi bilgiyi kullanarak bu finansal ürün üzerine işlem yapması olarak tanımlanmaktadır. Önceki düzenlemelerden farklı olarak, içsel bilgilerin kullanılarak işlem yapma teşebbüsünde bulunmak, işlem yapıp ardından işlemi iptal etmek ya da işlemi içsel edinilen bilgi ile güncellemek de bilgi suiistimali suçuna alınmıştır.

Hangi durumların bilgi suiistimali kabul edilmediği de düzenlemede detaylı olarak belirtilmiştir. Bu durumlar aşağıda açıklanmaktadır.

Bilgi Suiistimali Sayılmayan İstisnai Durumlar

Çin seddi: MAR, bir şirketin farklı birimleri, arasında çıkar çatışmasını önlemek için Çin Seddi uyguladığı durumlarda, eğer işlemi yapan kişi ile işlemin yapılması kararını veren kişi içsel bilgiye sahip değilse bu durum bilgi suiistimali kapsamına girmemektedir.

Piyasa yapıcılığı: Piyasa yapıcılığı sürecinde yasal yollardan elde edilen bilgi durumu bilgi suiistimali sayılmamaktadır.

Birleşme ve satın alma: Birleşme ve satın alma işlemleri sırasında elde edilen iç bilgi satın alma ve devir işlemleri sırasında ve ya birleşme işlemlerinin onayı sırasında kamuoyuna paylaşılması bilgi suiistimali sayılmamaktadır.

Faaliyet dolayısıyla yapılan işlemler: Mesleğinin icrası gereği aracılık faaliyetleri sırasında üçüncü taraflar ile işlem yapılırken finansal ürünlerin alınması/satılması da MAR kapsamında bilgi suiistimaline girmemektedir.

Piyasa Dolandırıcılığı

MAR düzenlemesinde tanımlanan piyasa dolandırıcılığı eski tanımlamayı esas almaktadır. Güncel düzenlemeye göre kişinin finansal bir işlem sırasında finansal ürünün fiyatı, arzı ya da talebi hakkında yanlış sinyaller vermesi ya da finansal bir ürünün fiyatını yapay bir seviyede tutulması olarak tanımlanmaktadır.

Eski düzenleme ile esas fark MAR'ın kapsamındadır. MAR, organize piyasalar, tez-

gâhüstü piyasalar, çok taraflı işlem platformları (multilateral trading facility-MTF) ve organize işlem platformları (organised trading facility-OTF) gibi mecralarda işlem gören karbon emisyon hakları dahil tüm finansal ürünleri kapsamaktadır. Fiyatı yukarıda bahsi geçen finansal ürünlerle belirlenen ürünler ve faiz gibi gösterge hesaplamaları da MAR'ın kapsamına girmiştir.

Bilgi suiistimalinde olduğu gibi piyasa dolandırıcılığına teşebbüste bulunmak eski düzenlemelerden farklı olarak suç sayılmaktadır.

Yatırım Tavsiyeleri

Finansal piyasalarda şeffaflığın arttırılmasını ve yatırımcının korunmasını amaçlayan MAR, finansal yatırım tavsiyelerinin tarafsızlığını sağlamak ve olası çıkar çatışmasının önüne geçmek için belirli teknik standartlar getirmiştir. Düzenlemede yatırım tavsiyesi, bir ya da birden fazla finansal ürün için doğrudan ya da dolaylı olarak şimdiki ya da gelecekteki fiyatına yönelik yatırım stratejisi önerisi olarak tanımlanmaktadır.

Bu düzenlemeye göre veriler ve yorumlar arasındaki fark açıkça belirtilirken, elde edilen verilerin kaynaklarının raporlarda açıkça belirtilmesi öngörülmektedir. Veri kaynağının güvenli bulunmadığı vakalarda, bu durumun açıkça belirtilmesi gerekmektedir. Ayrıca, yatırım tavsiyesinde bulunan analistlerin isim ve görevleri gibi bilgiler de detaylıca yatırımcı ile paylaşılmaktadır. Fiyatlama yöntemlerinin de erişilebilir bir şekilde sunulduğu yatırım tavsiyelerindeki "al", "sat" ve "tut" gibi öneriler zaman aralığı ve içerdikleri riskler de açıklanacak şekilde yatırımcıya sunulmak zorundadır.

MAR düzenlemesi yaygın dağıtım kanallarıyla kamuya açıklanan yatırım tavsiyeleri ile belirli bir yatırımcı grubuna yapılan ve kişiye

özel olmayan yatırım tavsiyelerini kapsamaktadır.

Yönetici İşlemleri

İhraççı kurumlarda yönetici düzeyinde görev alan kişilerin şirketin ihraç ettiği menkul kıymetlerde yaptıkları alım-satım işlemleri piyasa bozucu eylemler düzenlemesine tabidir. Yeni düzenlemede menkul kıymetlerin kapsamı ve bu işlemlerin ihraççı kuruluşa ve yetkili finansal otoriteye raporlanma süresi değiştirilmiştir. İhraççı şirket yöneticilerine

ara ve yıllık raporların kamuya açıklanmasından önceki 30 gün için işlem yasağı getirilmiştir. Bu işlemlere ilişkin kamuyu aydınlatma bildirim süresi 5 günden 3 güne inmiştir. Ayrıca eski düzenlemede sadece yönetici sorumluluklarına sahip kişilerin şirketin pay senetleriyle ya da ilişkili türev ürünleriyle yaptığı işlemlerin raporlanması gerekirken, MAR ile birlikte şirketin ihraç ettiği tahviller, global depo sertifikaları, karbon emisyon hakları ve diğer menkul kıymetlerini kapsama alınmıştır.

KAYNAKÇA

Directive 2014/57/EU of the European Parliament and of the Council of 16 April 2014 on criminal sanctions for market abuse (market abuse directive): <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/NOT/?uri=CELEX:32014L0057>

Financier Worldwide, 2015, http://www.financierworldwide.com/the-market-abuse-regulation-are-we-nearly-there-yet/#.V7_kOpILSUK

Regulation (EU) No 596/2014 of the European Parliament and of the Council of 16 April 2014 on market abuse: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/LSU/?uri=celex:32014R0596>

Regulatory Tsunami Presentation, Arapoğlu, M., Geier, B. Phd., Dentons, TCMA

Market Abuse Regulation: Investment Recommendations An ICMA Q&A, ICMA 2016

Norton Rose Fulbright, In Focus EU Abuse Regulation, <http://www.nortonrosefulbright.com/knowledge/publications/125515/in-focus-eu-market-abuse-regulation>, Şubat 2015

ALTERNATİF BORSA YATIRIM FONLARI

Onur Salttürk

1980'lerden bu yana dünyada pasif portföy yönetimi anlayışının kabul görmesi ve yaygınlaşmasıyla sermaye piyasası endekslerini takip eden finansal ürünlerde astronomik bir artış olmuştur. Borsada işlem görebilmeleri ve düşük gider oranları ile borsa yatırım fonları (BYF) son 20 yılda ciddi bir popülerite yakalamış, Mayıs 2016 itibarıyla dünyada 4,500'i aşkın fonla toplamda yaklaşık 3 trilyon \$'luk büyüklüğe ulaşmıştır. Toplam küresel fon portföy büyüklüğünün yaklaşık 37 trilyon \$ olduğu göz önüne alındığında borsa yatırım fonlarının, toplam fon sektörünün %7'sini teşkil ettiği görülmektedir.

Geleneksel borsa yatırım fonlarındaki artışı alternatif borsa yatırım fonları takip etmiştir. Alternatif borsa yatırım fonları yabancı para, emtia ya da serbest yatırım borsa yatırım fonlarını da içine alacak şekilde kullanılsa da çoğunlukla kaldıraçlı, ters ve aktif yönetilen borsa yatırım fonlarını ifade etmek için kullanılmaktadır. İlk örneğinin 2006'da ABD'de piyasaya sürüldüğü alternatif ürünler, kısa sürede başka ülkelere de sıçramıştır.

Borsa yatırım fonlarının sağladığı likidite, şeffaflık, düşük maliyet ve vergi verimliliği gibi temel faydaların alternatif ürünlerde aynı etkinlikle sağlanmadığı göze çarpmaktadır. Bunun sebepleri arasında fon yöneticilerinin geleneksel borsa yatırım fonlarındaki pasif yönetim anlayışının aksine gösterge olarak kullanılan endekslerin getirilerinin üzerinde bir getiri sağlamak amacıyla türev ürünleri kul-

lanmaları ve portföylerindeki kıymetleri sıklıkla alıp satmaları gösterilmektedir.

Kaldıraçlı Borsa Yatırım Fonları

Kaldıraçlı BYF'ler, takip ettikleri endekslerin getirilerini katlamayı hedefleyen alternatif fonlardır. Piyasanın yukarı yönlü hareket edeceğini düşünen yatırımcılara daha yüksek getiri elde etme imkânı sağlayan kaldıraçlı BYF'ler, türev ürünler kullanmak suretiyle ilgili artışı günlük bazda yakalamayı hedeflemektedir. Hisse gibi borsada işlem görebilme kabiliyeti ile kayıp ihtimalinin BYF katılma payı değeri ile sınırlı olması kaldıraçlı BYF'leri cazip yatırım araçları kılmaktadır. Bu anlamda kaldıraçlı BYF'ler doğrudan türev ürünlere yatırım yapmaktan imtina eden yatırımcılar için uygun bir alternatif olarak ön plana çıkmaktadır. Örneğin, Direxion Daily S&P 500 Bull 3x (SPXL), S&P 500 endeksinin getirisinin 3 katını günlük bazda sağlamayı hedeflemektedir. Fonun gider oranı %0.95 iken toplam varlıkları Ağustos 2016 itibarıyla 460 milyon \$ civarındadır.

Pek çok kaldıraçlı borsa yatırım fonu S&P 500, Dow 30, Nasdaq-100 gibi popüler endekslerin getirilerini günlük bazda 2 ya da 3 katı oranlarında çoğaltmayı amaçlamaktadır.

Ters Borsa Yatırım Fonları

Ters BYF'ler takip ettikleri endeksler veya paritelerde oluşan getirilerin tersini sağlamayı hedefleyen alternatif fonlardır. Örneğin, ProShares Short Russell 2000 (RWM), günlük bazda Russell 2000 endeksinin sağladığı getirinin -1x'ini getirmeyi hedeflemektedir. Toplam varlıkları aşağı yukarı 400 milyon \$ olan fonun gider oranı %1 civarındadır. Hisse senetlerinde kredili hesaplarda yapılan açığa satış işlemlerinde yatırımcıların (teorik olarak) sınırsız kayıp ihtimali olmasına karşın ters BYF'ler ile işlem yapıldığında yatırımcı sadece anaparasını kaybetme riski ile karşı karşıyadır.

Melez Borsa Yatırım Fonları

Ters BYF'ler kaldıraçlı BYF'ler ile birleştirilebilmektedir. Bu doğrultuda piyasanın

aşağı yönlü hareket edeceğini öngören yatırımcıların faydalanabileceği pek çok melez ürün bulunmaktadır. ProShares tarafından ihraç edilen ProShares UltraPro Short (QQQ), Nasdaq-100 endeksini günlük bazda -3x oranı ile takip etmeyi hedeflemektedir. Toplam varlıkları Ağustos 2016 itibarıyla 40 milyar \$ olan fonun gider oranı %0.95'dir.

Kaldıraçlı ve ters BYF'lerin çalışma sistemi aşağıdaki örnekte gösterilmektedir. Kaldıraçlı ve ters BYF'lerde getiriler kaldıraç oranı ile orantılı olarak artmakta veya azalmaktadır. Getiriler piyasanın yönünü doğru tespit edilebildiği takdirde kaldıraç etkisiyle hızla artırılabilir. Buna karşın, piyasa trendlerinin tahlilinin doğru yapılamadığı durumlarda ciddi kayıplar gözlemlenebilmektedir.

Alternatif Borsa Yatırım Fonları			
Getiri	Endeks	Kaldıraçlı BYF (2x)	Ters Kaldıraçlı BYF (-2x)
Yukarı Yönlü Hareket			
1. Gün	10%	20%	-20%
2. Gün	10%	20%	-20%
Bileşik Getiri	21%	44%	-36%
Aşağı Yönlü Hareket			
1. Gün	-10%	-20%	20%
2. Gün	-10%	-20%	20%
Bileşik Getiri	-19%	-36%	44%
Hareketli Piyasa			
1. Gün	10%	20%	-20%
2. Gün	-10%	-20%	20%
Bileşik Getiri	-1%	-4%	-4%

Kaynak: A Comprehensive Guide to ETFs, CFA, 2015

Kaldıraçlı ve ters BYF'lerin 2x, -1x, -3x gibi günlük hedef çarpanları bulunmaktadır. Ancak getiriler volatiliteden ötürü uzun vadede takip edilen endeksten sapabilmektedir. Bir diğer ifadeyle, eğer A

endeksi bir ayda %10 getirdiyse bunu takip eden 2x bir BYF'nin ilgili dönemde %20'lik bir getiri sağlaması beklenmez; çoğunlukla getiri %20 civarında olacak olsa dahi BYF'nin getirisinde tam bir ör-

tüşme gözlenmez. Tablodaki örnekten de izleneceği üzere günlük olarak takip edilen getiri, bu fonlarda bileşik getiri oranından ötürü uzun vadede fark yaratmaktadır. Benzer şekilde, ters BYF'ler de baz alınan endeks bir ayda %10 kaybetse bile, aynı dönemde %10 kazanç sağlamayabilir.

Aktif Yönetilen Borsa Yatırım Fonları

Pasif yönetimin riskleri azalttığı ve giderleri düşürdüğü düşüncesinden hareketle hayata geçirilen BYF'lere ilave olarak son yıllarda bazı aktif yönetim ilkelerini içeren alternatif BYF'ler ortaya çıkmıştır. İlk kez 2008 yılında ABD'de Bear Stearns tarafından piyasaya sürülen aktif yönetilen BYF'ler piyasa değerinden ziyade temettü verimi, fiyat/kazanç oranı, nakit akışı gibi farklı kriterlere göre oluşturulan alternatif fonlardır. Örneğin, PowerShares, FTSE RAFI US 1000 Portfolio endeksi üzerine ihraç ettiği BYF'de, fonun toplam portföy büyüklüğünün en az %90'ını defter maliyeti, nakit akışı, toplam gelir ve temettü temellerine göre seçilmiş 1000 ABD hissesine yatırım yapmaktadır. Ağustos 2016 itibarıyla yaklaşık 4,3 mil-

yar \$ büyüklüğe yaklaşmış fonun gider oranı 0.41%'dir.

Ayrıca, portföyünde çeşitli kategorideki varlıkları içeren aktif olarak yönetilen BYF'ler bulunmaktadır. Örneğin 2012'de First Trust tarafından çıkarılan First Trust Multi-Asset Diversified Income (MDIV), portföyünde belirli oranlarda hisse senetleri ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve tahvil BYF'leri bulundururken, Ağustos 2016 itibarıyla toplam varlıkları yaklaşık 870 milyon \$ olup gider oranı %0.67'dir.

Benzer şekilde, yine aynı şirket tarafından ihraç edilen North American Energy Infrastructure Fund (EMLP), ABD ve Kanada'da faaliyet gösteren enerji altyapı şirketlerine yatırım yapmayı hedefleyen aktif yönetilen bir BYF olup, Ağustos 2016 itibarıyla toplam varlıkları 1,33 milyar \$ olup gider oranı %0.95'dir.

Geleneksel BYF'lerin aksine karşılaştırma ölçütlerinden daha önceden belirlenmiş kurallar dahilinde sapma özgürlüğüne sahip aktif yönetilen BYF'ler portföylerinin yapısını daha sık değiştirdiklerinden ilgili fonların risk ve getirilerini kestirebilmek zorlaşmaktadır.

KAYNAKÇA

A Comprehensive Guide to ETFs, CFA Institute Research Foundation – Mayıs 2015
A Guided Tour of the European ETF Marketplace, Morningstar – Kasım 2014
The Next Generation of ETFs, PwC – Kasım 2013
ETF 2020 Preparing for a New Horizon, PwC – 2015
www.etfgi.com
www.etfdb.com
www.etf.com
www.direxioninvestments.com
www.ftportfolios.com
www.proshares.com
www.invescopowershares.com

ÖZEL EMEKLİLİKTE OTOMATİK KATILIM: İNGİLTERE ÖRNEĞİ

Deniz Bayram

Türkiye’de hanehalkı tasarruflarını artırmak amacıyla 2013 yılında bireysel emekliliğe getirilen devlet katkısından sonra emeklilik yatırımlarının portföy büyüklüğü hızla artmış, 2016 Ağustos ayı itibarıyla 50 milyar TL’ye ulaşmıştır. Özel emeklilik sistemine katılan çalışan sayısını artırmak amacıyla Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanununda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun 10 Ağustos 2016’da TBMM’de kabul edilmiştir. Bu kanuna göre tüm kamu görevlileri ve işçilerin bireysel emeklilik sistemine otomatik olarak dâhil edilmesi ve aylık kazançlarının %3’ü oranında katkı yapması öngörülmüştür.

Türkiye’de 1 Ocak 2017’de yürürlüğe girmesi hedeflenen otomatik katılım kanunu henüz çok yeni olmakla birlikte, İngiltere’de benzer bir yasa 2008’de çıkarılmış ve sistem 2012 itibarıyla yürürlüğe girmiştir. Bu makalede İngiltere örneğindeki otomatik katılım sisteminin ayrıntıları ve şimdiye dek elde edilen sonuçlar incelenecektir.

İngiltere’de Emeklilik Sistemi

Birçok gelişmiş ülkede olduğu gibi İngiltere’de de yaşam süresi gittikçe uzamakta, bununla beraber emekli nüfusun sayısı hızla artmaktadır. Bu durum kamunun emeklilere sağladığı faydaların maliyetlerini artırmış, bununla birlikte hükümet insanları emeklilikleri için daha fazla tasarruf etmeye teşvik etmek amacıyla 2008’de çıkardığı Emeklilik Yasası ile özel emeklilik planlarına otomatik katılımı getirmiştir. Otomatik katılım sistemiyle birlikte tüm çalışanlar aktif bir başvuru

veya kişilerin onayı gerekmeksizin, işyeri emeklilik sistemine üye yapılmıştır.

İngiltere’de başlangıcı 1940’lı yıllara dayanmakta olan emeklilik sistemi, günümüze dek pek çok kez değişikliğe uğramış, bugünkü çok katmanlı haline ulaşmıştır. Bu makalenin konusu olan otomatik katılım sistemi incelenmeden önce, sistemin daha iyi anlaşılabilmesi için ülkedeki kamu ve özel emeklilik sistemlerinin katmanlarından bahsedilecektir.

KAMU EMEKLİLİK SİSTEMİ

İngiltere’de kamu emeklilik sistemi Nisan 2016’ya kadar temel emeklilik ve ikincil emeklilik olmak üzere kendi içerisinde iki katmandan oluşmaktaydı. Bu bölümde önce Nisan ayı öncesi iki katmanlı sistem, sonrasında ise ikincil emekliliğin kaldırılmasıyla oluşan tek katmanlı yeni sistem anlatılacaktır.

Temel emeklilik sistemi, Ulusal Sigorta Kurumu (National Insurance) ve genel vergi sisteminin sağladığı fonlarla dağıtım esasına (pay-as-you-go) dayalı olarak faaliyet göstermektedir. Çalışanlardan alınan Ulusal Sigorta Kurumu katkıları ile emeklilik maaşları karşılanmaktadır. Emeklilik maaşı çalışılan yani Ulusal Sigorta Kurumuna katkı ödenen yıl sayısına göre her kişi için sabit bir miktar olarak belirlenir. 30 yıl çalışmış olan ve Nisan 2016’dan önce emekli olan bekar bir kişi için bu miktar haftalık £119,35’dur.

1961’den Nisan 2016’ya kadar devam eden ikincil emeklilik sistemi, farklı isimler ve ku-

rallar altında faaliyet göstermiştir. 2002’de uygulamaya koyulan İkincil Emeklilik Planı (State Second Plan – S2P), bu tarihten önce yürürlükte olan Kazanca Bağlı Emeklilik Planı’nın (State Earnings Related Pension Scheme - SERPS) yerini almıştır.

İkincil Emeklilik Planı, temel emekliliğe benzer şekilde dağıtım esasıyla ve Ulusal Sigorta Kurumu üzerinden yürütülmekte, ancak devlet tarafından fonlanmamaktadır. İkincil Emeklilik Planı dâhilinde sisteme katkı yapan kişiler, emekliliklerinde ödedikleri katkılara orantılı olarak ek bir gelir elde etmektedir. Bu planda emeklilik maaşı kişilerin gelirleri ile orantılı olduğundan, ikincil sistem kişiler arasındaki gelir dağılımını eşitlemekten ziyade kişinin yaşam boyu gelirlerinin dağılımını sağlamaktadır.

İkincil Emeklilik Planı kapsamında, halihazırda bir özel emeklilik sistemine dâhil kişiler, kendi istekleriyle plandan çıkabilmekte ve Ulusal Sigorta Katkısı ödemelerini azaltabilmektedir. Bu kişiler emekliliklerinde devletten ek aylık almamakta, bunun yerine işverenlerin sorumlu olduğu eşit miktardaki özel emeklilik aylığını almaktadır. Nisan 2016’da ikincil emekliliğin kaldırılmasıyla birlikte, ikincil emeklilik sisteminden çıkmış olan kişiler de diğer bireylerle eşit miktarda Ulusal Sigorta Katkısı ödemekle yükümlü hale gelmiştir.

Nisan 2016’da devreye giren yeni emeklilik düzenlemesi bir anlamda temel ve ikincil emekliliği birleştirerek, kişilere daha kapsamlı bir emekli aylığı sağlamayı hedeflemektedir. Yeni emeklilik düzenlemesi, kişilerin yaptığı katkı miktarından bağımsız, yeterli süre boyunca katkıda bulunan herkese eşit miktarda emeklilik maaşı bağlamaktadır. Bu miktar 2016/2017 döneminde 35 yıl boyunca Ulusal Sigorta Kurumu katkısını yapan ve emeklilik yaşına ulaşan bekâr kişiler için haftalık £155,65’dur.

Emeklilik maaşlarının yanı sıra, 63 yaş üstü düşük gelirli bireylere genel bütçeden karşı-

lanmak üzere asgari bir gelir seviyesi sağlamak üzere çeşitli sosyal transferler de yapılmaktadır.

2016 yılı itibarıyla erkekler için emeklilik yaşı 65’tir. Kadınlar için 2010 yılında 60 olan bu yaş zamanla yükseltilmekte olup, Kasım 2018’de emeklilik yaşı herkes için 65 olacaktır. Emeklilik yaşının 2020’de 66’ya, 2028’de 67’ye, 2046’ya kadar ise 68’e çıkarılması planlanmaktadır.

ÖZEL EMEKLİLİK SİSTEMİ

Özel emeklilik sistemleri yapılarına göre işyeri üzerinden ve kişisel, belirlenmiş fayda esaslı ve belirlenmiş katkı esaslı, inançlı mülkiyet esaslı ve sözleşme esaslı gibi farklı şekillerde sınıflandırılabilir. Bu sınıflandırmalardan literatürde öncelikli olarak kullanılan işyeri üzerinden ve kişisel ayrımıdır. Özel emeklilik planlarının büyük bir kısmı işyeri üzerinden olup işveren katkısı ve vergi teşvikleri ile desteklenmektedir.

İşyeri/Kişisel Özel Emeklilik

İngiltere’de işyeri emeklilik planları Emeklilik Sistemi Düzenleyicisi (The Pensions Regulator) tarafından denetlenirken, sözleşme esaslı kişisel emeklilik planları satan şirketler finans sektörü düzenleyici otoritesi Financial Conduct Authority tarafından denetlenmektedir.

Kamu emeklilik sisteminin aksine özel emeklilik sistemleri bireyler için gönüllülük esasıyla çalışmakta olup, bu makalenin konusu olan otomatik katılım ile kişilere işyeri emekliliği için vazgeçebilecekleri bir yükümlülük getirilmektedir. Bunun yanı sıra işverenler, çalışanlarını otomatik katılım sistemine dâhil etmeye ve çalışanlar sistemde kaldıkları sürece birikimlerine ileride inceleyeceğimiz oranlarda katkı yapmaya zorunludur.

Özel emeklilik planlarının birincil amacı kişilerin gelirlerinin yaşamlarının geri kalanında dengeli bir şekilde dağılımını sağlamaktır. Kamu emeklilik sisteminde olduğu gibi özel

emeklilik sisteminde de yasalar yıllar içinde çok defa değişmiş, sistem karmaşık bir yapıya bürünmüştür. Grafik 1’de özel emeklilik sisteminde yer alan farklı yapılar sunulmaktadır. Bu kapsamda, yıllar içinde pek çok kez iş değiştirmiş olan bireylerin, farkı işverenlerin katkıda bulunduğu işyeri planları ve kişisel planlar ile birden çok emeklilik maaşı ile emekli olması beklenmektedir. Bu emeklilik planlarından elde edilecek gelirler planların yapısı ve kurallarına göre değişiklik göstermektedir.

Belirlenmiş Fayda/Belirlenmiş Katkı

Emeklilik sistemleri geri ödemelerin hesaplanma yöntemine göre “Belirlenmiş Fayda” (Defined Benefit) ve “Belirlenmiş Katkı” (Defined Contribution) esaslı planlar olarak ikiye ayrılır. Belirlenmiş fayda veya maaş esaslı emeklilik planı olarak anılan modelde, geri ödemeler üyenin çalışma süresi veya maaş düzeyine göre hesaplanır. Sistemden emekli kişiye, çalışma hayatının son döneminde aldığı ücretin belli bir yüzdesi kadar ya da her çalışma yılına karşılık belirli bir miktar esas alınarak aylık bağlanmaktadır. Kişiye

emeklilik döneminde sağlanacak gelirin önceden belirlendiği bu modelde işveren, bir anlamda taahhüt ettiği emeklilik gelirin sağlanmasından sorumludur.

Belirlenmiş katkı veya prim esaslı emeklilik programı olarak bilinen modelde ise, başlangıçta katlanılacak maliyetler belirliken, belirlenmiş fayda modelinin aksine emeklilik döneminde kişilere sağlanacak gelirler önceden belirlenmiş değildir. İşverenin yalnızca prim ödemelerinden sorumlu olduğu bu model, belirlenmiş fayda modeline göre özellikle son yıllarda çok daha sık kullanılmaktadır.

Sözleşme Esaslı/İnançlı Mülkiyet Esaslı

Özel emeklilik planları, yönetim yapısına göre sözleşme esaslı ve inançlı mülkiyet esaslı olarak ikiye ayrılır. Sözleşme esaslı düzenlemelerde, emeklilik planı ve yatırımlar sözleşmeyi yapan şirket (sigorta şirketi) tarafından vekalet ile yönetilir. İnançlı mülkiyet (trust) esaslı düzenlemelerde ise yatırımlar, emeklilik portföyünü yöneten şirket tarafından (trustee) basiretli davranma yükümlülüğü altında yönetilir.

Grafik 1: İngiltere’de Özel Emeklilik Sistemi



Kaynak: Pensions Policy Institute

İnançlı mülkiyet esaslı planlar tek bir işveren tarafından kendi çalışanlara özel olarak kurularak yönetilebilirken, portföy yöneticileri tarafından çok sayıda işverene yönelik planlar da hazırlanabilmektedir. Son yıllara kadar işverenlerin kendi çalışanlarına yönelik hazırladıkları planlar ağırlıktayken, otomatik katılım sisteminin devreye girmesiyle birlikte 'master trust' adı verilen çok işverenli planların sayısı artmıştır.

İşyeri emeklilik planlarının diğer önemli bir kısmını ise, sözleşme esaslı grup emeklilik planları oluşturmaktadır. Grup emeklilik planları veya paydaş planları (stakeholder pensions) olarak anılan bu planlar işveren sponsorluğunda yapılmakla birlikte, sözleşme çalışan ile emeklilik şirketi arasındadır. Bu kolektif planlar üyelere yüklenen yönetim maliyetlerini azaltmaktadır. 2012'de yürür-

lûge giren düzenlemeden önce 2001 yılından itibaren, beş veya daha fazla çalışanı olan tüm işverenler, çalışanları için grup emeklilik planlarına erişim sağlamak zorundaydı. Ancak yeni düzenleme ile, çalışanlar bu planlara otomatik olarak katılmak durumundadır. Ayrıca yeni düzenleme işveren katkısını zorunlu kılmaktadır.

Bu makalenin devamında inceleyeceğimiz otomatik katılım sistemi çerçevesinde faaliyet gösteren emeklilik planları, çok işverenli planlar kapsamında sınıflandırılmaktadır. Bu planlara işveren aracılığıyla üye olunabildiği gibi, bireysel olarak da üye olunabilmektedir. Bu planlar hem ileride ayrıntılı olarak bahsedeceğimiz NEST gibi kâr amacı gütmeyen bir kurum tarafından, hem de diğer emeklilik ve sigorta şirketleri tarafından oluşturulabilmektedir.

ÖZEL EMEKLİLİKTE OTOMATİK KATILIM

Otomatik katılım sistemi ileride bahseceğimiz üzere nüfusun önemli bir bölümünü kapsamaktadır. Ülke nüfusunun %75'i hem yaş hem gelir bakımından otomatik katılım kıstaslarını karşılarken, gelir dolayısıyla sisteme katılmayan %14'lük nüfusun yarısı talep etmesi durumunda sisteme katılmaya hak kazanmaktadır.

Otomatik katılım sisteminde işverenler, kıstasları sağlayan tüm işçileri kanunda şartları belirtilen bir emeklilik planına üye yapmak ve sisteme işveren katkısında bulunmak zorundadır. Bu kişilerden halihazırda kanunda belirtilen şartları sağlayan bir emeklilik planına üye olan kişiler, otomatik katılıma bu plan ile devam ederek yeni bir plandan muaf tutulabilir.

Çalışma ve Emeklilik Bakanlığı'nın Department for Work and Pensions) Eylül 2015 sonu verilerine göre, otomatik katılımın devreye girdiği Ekim 2012 tarihinden itibaren 60.000 işveren tarafından yaklaşık 5,5 milyon kişi sisteme dâhil edilmiştir. Çalışan sa-

yısı 30'dan az olan işverenlerin sisteme girişi 2016'da söz konusu olduğundan, işveren sayısındaki artış bu yıl ivme kazanmıştır. 2018 yılına kadar işveren katkısı %3'ün altında olan emeklilik planlarına üye 10 milyon yeni çalışanın sisteme katılması ve bu kişilerden 9 milyonunun sistemde kalması beklenmektedir. Projeksiyonlara göre 10 milyon kişinin %37'sini kadınlar oluştururken, %27'sini 30 yaş altı çalışanlar, %53'ünü 40 yaş altı çalışanlar oluşturmaktadır.

2019/2020 döneminde otomatik katılımın sağladığı yıllık ek birikimlerin £15 milyara ulaşması hedeflenmektedir. Bu miktarın yaklaşık £7 milyarının çalışanların tasarruflarından, £6 milyarının işveren katkısından, £2 milyarının ise vergi indiriminden oluşması beklenmektedir.

İngiltere'de 2008 Emeklilik Yasası ile birlikte özel emeklilik sistemine getirilen otomatik katılımın getirdiği başlıca değişiklikler aşağıdaki gibidir:

- Önceden çalışanların emeklilik planlarına katılmak için başvuru yapması gerekirken, artık kişiler sisteme otomatik dâhil edilmektedir. Böylece özel emeklilik daha geniş bir tabana yayılmıştır.
- Emeklilikte işveren katkısı önceden işverenin isteğine bağlıyken, bu düzenleme ile katkı zorunlu hale getirilmiştir.
- Karmaşık yatırım kararları, fon seçenekleri kısıtlandırılarak kolaylaştırılmıştır.

Çalışanlar İçin Şartlar

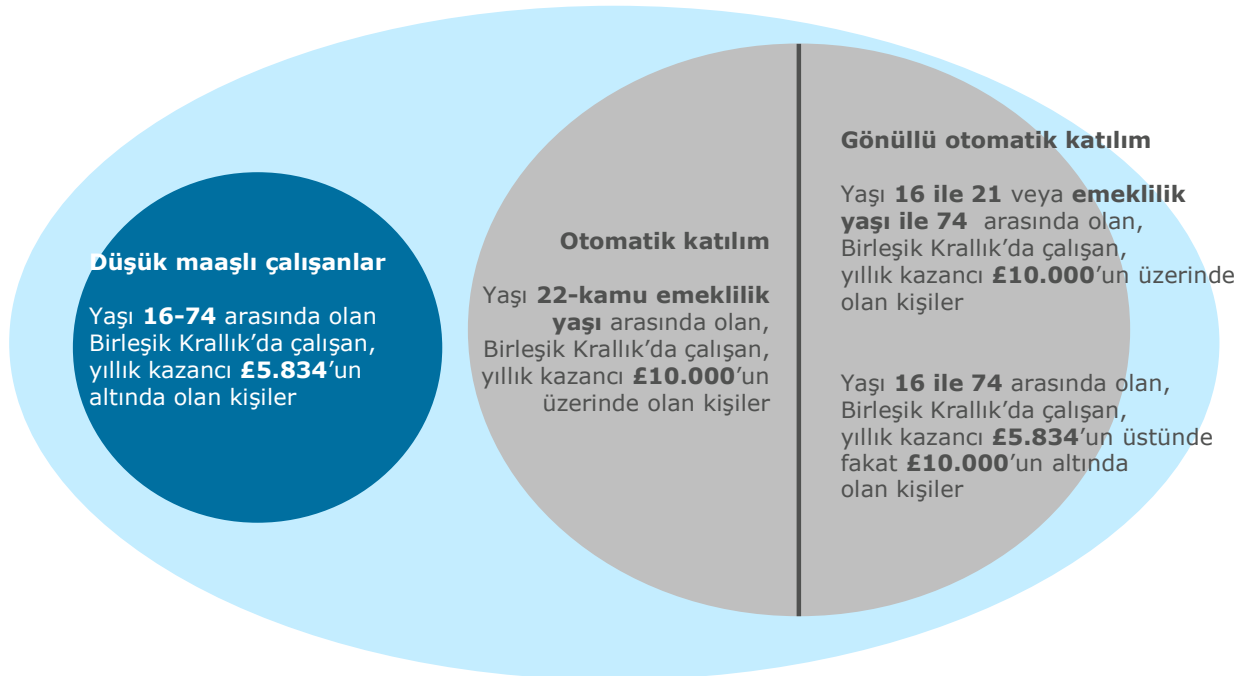
Yurtiçinde çalışan, 22 yaşını geçmiş ve emeklilik yaşının altında olan işçiler arasında, yıllık geliri en az £10.000 olan işçiler sisteme otomatik olarak dâhil edilmektedir.

Otomatik katılımı getiren yeni emeklilik yasasına göre işçi tanımı, başka bir kişiye ait

bir işyerinde yazılı veya sözlü herhangi bir iş sözleşmesi çerçevesinde çalışan kişilerin yanı sıra taşeron işçileri de kapsamaktadır. Yasa, Grafik 2’de görüldüğü üzere işçileri üç kategoriye ayırmaktadır.

İşçiler, otomatik katılım sistemine üyelik hakkını gelirlerine göre elde etmektedir. Yıllık maaşı £5,824’un altında olan işçiler düşük maaşlı işçiler olarak gruplandırılmakta olup, bu grubu genellikle yarı zamanlı çalışanlar oluşturmaktadır. İşverenler için bu kişileri otomatik katılım sistemine dâhil etmek ve işveren katkısı yapmak zorunlu değildir. Ancak, bu gelir grubundaki 16-74 yaş arasındaki kişilerin istedikleri takdirde işverenin kararlaştırdığı bir emeklilik planına üye olma hakları bulunmaktadır. İşveren bu işçileri hakları ile ilgili bilgilendirmek zorunda olup, işveren katkısı işverenin takdirine bırakılmıştır.

Grafik 2: Çalışanların Sınıflandırılması



Kaynak: NEST

Otomatik katılım sistemine üyelik hakkı olan işçiler, yaş ve gelirlerine göre ikiye ayrılmaktadır. Bunlardan yıllık maaşı £10.000'un üzerinde ve yaşı 22 ile emeklilik yaşı arasında olanların sisteme otomatik olarak dâhil edilmesi gerekmektedir. Maaşı £10.000'un üzerinde olsa da yaşı 21 ve altında veya emeklilik yaşı ile 74 arasında olan kişiler ise sisteme otomatik olarak dâhil edilmemekle birlikte, talep ettikleri takdirde işverenin sisteme otomatik olarak dâhil edilen işçilere sağladığı emeklilik planına aynı şartlarla katılma hakkına sahiptir. Aynı şekilde, yıllık maaşı £10.000'ın altında fakat £5.824'un üstünde olan 16-74 yaş arasındaki işçiler kendi istekleri dâhilinde sisteme eşit şartlarla katılabilir. Her iki gruba da sistemde kaldıkları sürece işverenin katkıda bulunması zorunludur.

İşyerleri İçin Şartlar ve Yükümlülükler

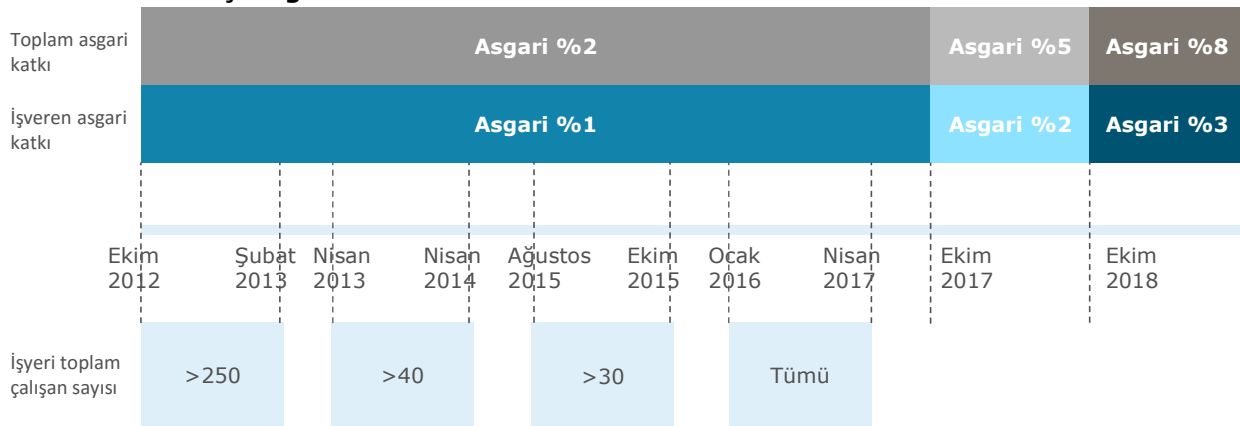
Yeni sistemde işverenlere düşen en önemli görevler aşağıdaki gibi tanımlanmıştır:

- Zorunlu otomatik katılıma hak sahibi kişilerin sisteme katılımını sağlamak
- Gönüllü otomatik katılıma hak sahibi kişilerin talep ettikleri takdirde sisteme katılımını sağlamak,
- Düşük maaşlı kişilerin talep ettikleri takdirde işyeri emeklilik planına katılımını sağlamak,

- Çalışanları otomatik katılım konusunda bilgilendirmek,
- Emeklilik Sistemi Düzenleyicisine kayıt olarak sisteme ilişkin yerine getirilen görevleri bildirmek,
- Sistemden çıkmak isteyenlerin işlemlerini yapmak ve bu kişilere katkılarını geri ödemek,
- Çalışanların sisteme katılımlarının alternatif bir plan sunmaksızın herhangi bir şekilde engellenmediğinden emin olmak,
- Sistemden çıkan kişilerin 3 yıl sonra tekrar sisteme dâhil edilmesini sağlamak.

Otomatik katılım sisteminin devreye girişi altı yıllık bir sürece yayılmış olup, işverenlerin sisteme katılmaları gereken tarih çalışan sayısına göre değişmektedir. 2012 yılında büyük ölçekli şirketler otomatik katılım sistemine dâhil edilmiş olup, 2016 yılı itibarıyla ise en az 30 çalışanı olan işyerleri sisteme katılımlarını tamamlamıştır. Çalışan sayısı 30 kişiden az işyerlerine Nisan 2017'ye kadar süre verilmiştir. Grafik 3'te işverenlerin çalışan sayısına göre sisteme kayıt tarihleri ve bu tarihlerde işveren ve çalışanın yapması gereken toplam asgari katkı tutarı verilmiştir.

Grafik 3: Zaman Çizelgesi



Kaynak: NEST

Otomatik katılım sistemine zorunlu giriş tarihlerini takip etmek, işverenlerin kendi yükümlülükleridir. Bununla birlikte Emeklilik Sistemi Düzenleyicisi tüm işverenleri en son katılım tarihinden 12 ay önce katılım için gerekli prosedürlerden haberdar eder ve son katılma tarihinden 3 ay önce hatırlatmada bulunur.

Katkı Payları

Otomatik katılım sistemine geçişin 2017'ye kadar devam edecek olan ilk aşamasında, sistemde kalacaklar için zorunlu olan %2'lik asgari katkı tutarının %1'inin işveren tarafından sağlanması zorunludur. Bununla birlikte, işverenin isteğine bağlı olarak işveren katkısı daha yüksek tutulabilir. Nitekim Emeklilik Sistemi Düzenleyicisinden alınan verilere göre Mart 2016'ya kadar sisteme giriş yapmış işverenlerin ortalama katkısı %3 olarak hesaplanmaktadır. Bu oran grup emeklilik planları için %4-5 civarında iken, NEST ve diğer çok işverenli planlar için %2 civarındadır.

Mevcutta %2 olarak belirlenen zorunlu toplam asgari katkı oranının meclis onayıyla 2017 sonunda %5'e, 2018 sonunda %8'e yükseltilmesi planlanmaktadır. İşverenler için zorunlu olan katkı tutarının ise 2017 sonunda %2'ye, 2018 sonunda %3'e çıkarılması planlanmaktadır. Zorunlu katkı payına yıllık kazancın, sisteme katılıma hak kazanmak için gereken asgari kazanç (£5.824) ile £43.000 arasında kalan kısmı tabidir.

Sistemden Ayrılma

Otomatik olarak sisteme üye yapılan kişi, bir ay içinde kendi isteğiyle sistemden çıkabilir (opt-out).

Emeklilik sistemine otomatik olarak dâhil edilen çalışan, katılım ve bilgilendirme tamamlandıktan sonra bir ay içinde sistemden çıkabilir. Bu durumda kişi hiç sisteme dâhil

olmamış muamelesi görür ve maaşından kesilmiş olan herhangi bir katkı varsa iadesi yapılır. Bir aydan sonra sistemden yapılan çıkışlarda ise, üye olunan emeklilik planı aksi bir hak tanımadığı takdirde sisteme yapılan katkılar üzerinde hak kazanılması için planda belirtilen emeklilik yaşına ulaşılması gerekmektedir. Özel emeklilik planlarında emeklilik faydalarına hak kazanılan en erken yaş genel olarak 55'tir.

Her üç yılda bir, ilk aşamada sistemden çıkmış veya zaman içinde üyeliği durdurulmuş ve en az 12 aydır sistemde olmayan çalışanlar için otomatik katılım tekrarlanır. Böylece sistemden çıkış yapmış kişiler tekrar sisteme girmeye teşvik edilir.

İşçi Haklarını Koruma

Yasa içerisinde, zorunlu otomatik katılıma hak kazanan kişilerin, düşük maaşlı çalışanların ve iş başvurusunda bulunan kişilerin haklarını koruyucu önlemler yer almaktadır. Çalışan kendi isteğiyle sistemden ayrılmadığı sürece işveren, kişilerin üyelik planının sona ermesine neden olacak hiçbir eylemde bulunamaz. Böyle bir durumla karşılaşıldığında işverenin, sona erme tarihinden itibaren geçerli olmak üzere kişiyi tekrar plana üye yapması zorunludur. Çalışanlara emeklilik planına üyeliklerine ilişkin nedenlerle maaş, terfi, eğitim gibi konularda herhangi bir ayırım yapılamaz. İşverenler, çalışanları sistemden ayrılmaya teşvik edecek herhangi bir yönlendirmede bulunamaz. İşe alım sürecinde de adaylara, adayın sisteme katılıp katılmayacağı ile ilgili sorular sorulamaz ve adayın tercihinin işe alım sürecini etkileyeceğini ima eden herhangi bir ifadede bulunamaz.

Otomatik katılım takvimine veya işçi haklarını koruyucu önlemlere uymayan işverenlere belirli uyarı ve incelemelerin ardından günlük £10.000'a varan para cezaları uygulanabilmektedir.

Emeklilik Şirketi Seçimi

İşveren, gerekli şartları karşıladığı takdirde otomatik katılım sistemine hâlihazırda anlaşmalı olduğu emeklilik veya sigorta şirketiyle devam edebilir. Hâlihazırda emeklilik planı olmayan ve emeklilik planı şartları karşılamayan şirketler ise, şartları karşılayan bir emeklilik veya sigorta şirketinin veya kamunun yalnızca otomatik katılım emeklilik pla-

nını yönetmesi amacıyla kurduğu NEST'in emeklilik planına katılabilir.

Otomatik katılım kıstaslarını karşılayan sigorta ve emeklilik şirketlerine, bu amaçla kurulmuş NEST'in yanı sıra Emeklilik Sistemi Düzenleyicisi'nin sayfasında da yer verilen Smart Pension, Aviva Workplace Pension, NOW Pensions, The BlueSky Pension Scheme, The People's Pension ve Welplan Pensions gibi şirketler örnek verilebilir.

ULUSAL MESLEKİ TASARRUF FONU - NEST

National Employment Savings Trust (NEST) Corporation, otomatik katılım sistemine tüm işverenlerin katılabilmesini sağlamak için 2008 Emeklilik Yasası ile kurulan bir kamu kurumudur. NEST Corporation, NEST emeklilik planını geliştirmek ve yönetmekten sorumlu olup, Çalışma ve Emeklilik Bakanlığı aracılığıyla meclise rapor vermektedir.

NEST Yönetim Yapısı

NEST'in yönetim kurulu, ikisi başkan ve başkan vekili olmak üzere Çalışma ve Emeklilik Bakanlığı tarafından atanan 12 üyeden oluşmaktadır. Bilgi ve tecrübelerine göre kurula atanan bu kişiler, göreve başlamadan önce Emeklilik Sistemi Düzenleyicisinin eğitimini tamamlamakta, görevleri süresince de brifing toplantılarıyla bilgi akışını sürdürmektedir. Yönetim kurulu üyelerinin özgeçmişleri incelendiğinde, üyelerin emeklilik, sigortacılık, portföy yönetimi, risk yönetimi, denetim ve muhasebe gibi çeşitli finansal hizmetlerde 20 yılı aşkın tecrübesi olduğu görülmektedir.

NEST'in yönetimi, yönetim kurulu ile yönetim kuruluna tavsiyede bulunan iki kuruldan oluşmaktadır. İşverenleri temsil eden İşveren Kurulu (12 kişi) ile yatırımcıları temsil eden Üye Kurulu (11 kişi), planın işleyişi ve geliştirilmesi ile ilişkin kurula yardım ve tavsiyede bulunur. Ayrıca yönetim kurulunun oluşturduğu 7 farklı komite bulunmaktadır. Bu komiteler denetim, ücretler, risk yönetimi

ve yatırım kararları gibi farklı alanlardan sorumludur.

NEST Corporation'da 2016 yılında toplam 248 kişi çalışmaktadır.

NEST Fonları

Yatırımcılar NEST'e üye olurken başka bir seçenek seçmedikleri takdirde, katkıları otomatik olarak NEST Emeklilik Tarihli fona (NEST Retirement Date Fund) aktarılmaktadır. Yatırımlar, Emeklilik Tarihli fonun içerisinde kişilerin emeklilik yaşına göre ayrılarak değerlendirilmektedir. Emeklilik yaşı, kamu sistemi için belirlenen emeklilik yaşıdır.

NEST'e üye yatırımcıların %99'unun yatırımları NEST Emeklilik Tarihli fonda değerlendirilirken, farklı risk profilleri veya diğer tercihleri nedeniyle aktif yatırım tercihi yapmak isteyen yatırımcılar için, NEST'in farklı fon seçenekleri de bulunmaktadır. Nest Etik fonu, yatırımlarının çevre, insan hakları, adil ticaret gibi alanlardaki etkilerine karşı duyarlı yatırımcılar için tasarlanmış olup, farklı varlık sınıflarından bu konularda hassasiyet gösteren yatırım araçlarına yatırım yapmaktadır. NEST Şeriat fonu, yalnızca İslami finansal prensipleri karşılayan uluslararası menkul kıymetlere yatırım yapmaktadır. NEST Yüksek Riskli fon daha fazla risk almak ve daha yüksek getiri elde etmek isteyen yatırımcılara, NEST Düşük Riskli fon ise risk iştahı düşük yatırımcılara hitap etmektedir.

NEST Emeklilik Öncesi fonu, emekliliği yaklaşan ve vergi avantajından yararlanarak toplu veya yıllıklandırılmış ödeme almak isteyen kişiler için tasarlanmıştır.

NEST fonları, fon yönetimini yatırımcıların emekliliğine kalan süresine göre üç farklı döneme ayırmaktadır. Kuruluş aşaması (5 yıl), büyüme aşaması (30 yıl) ve konsolidasyon aşaması (10 yıl) olarak adlandırılan bu üç dönemde fonların farklı büyüme ve risk hedefleri bulunmaktadır. Örneğin kuruluş döneminde enflasyon seviyesinde getiri ve %7 oynaklık hedeflenirken, büyüme döneminde enflasyonun 3 puan üzerinde getiri ile %10-12 oynaklık hedeflenmektedir. Vadeye yaklaşan konsolidasyon döneminde ise fon, nakit toplu ödemeye ilişkin riskleri azaltmaya odaklanmaktadır.

NEST emeklilik planı yıllık raporunda, NEST fonlarının 1 yıllık, 3 yıllık ve kuruluşundan bu yana olan performansları verilmiştir. Örneğin 2040 tarihli büyüme aşamasındaki NEST Emeklilik Tarihli fonun hedef getirisi (enflasyon +%3) 4,61 iken, kuruluşundan (Ağustos

2011) 31 Mart 2016 tarihine dek hesaplanan yıllık ortalama getirisi %8,55 olmuştur. Emeklilik tarihli fonların tümü incelendiğinde, fon kuruluşundan bu yana olan ortalama yıllık getirinin 2017 ve öncesi tarihli fonlar haricinde %7 ile %8,5 arasında değiştiği, enflasyonun hayli üzerinde olduğu görülmektedir.

NEST emeklilik fonları, önde gelen yatırım kuruluşlarının çok çeşitli varlık sınıflarına ait fonlarından oluşmaktadır. NEST'in yatırım yaptığı varlık sınıfları ve yatırım sınıfına ait fonu yöneten portföy yönetim şirketleri aşağıdaki tabloda verilmiştir. Bu fonlar ve portföy yönetim şirketleri, rekabetçi ihale usulüyle seçilir. Seçim sürecinde hem kurum içi hem de bağımsız danışmanlardan tavsiye alınırken, seçilen yatırım kuruluşlarının yeterli güvence ve likidite sağlayıp sağlamadığı ayrıntılı bir değerlendirme çalışması ile incelenir.

Fonların saklanması ilgili yatırım kuruluşunun anlaşmalı saklayıcısında yapılmaktadır.

NEST Fonlarını Yöneten Yatırım Kuruluşları

Varlık Sınıfı	Portföy Yöneticisi
Gelişmiş ülke menkul kıymetleri	UBS Global Asset Management
Uluslararası gayrimenkul yatırımları	Legal & General Investment Management
Sterlin para piyasası yatırımları	BlackRock
Sterlin özel sektör borçlanma araçları	Royal London Asset Management
Birleşik Krallık Hazine bonoları	State Street Global Advisors
Enflasyona endeksli Birleşik Krallık Hazine bonoları	State Street Global Advisors
Gelişmekte olan ülke menkul kıymetleri	Northern Trust Global Investment
Gelişmekte olan ülke menkul kıymetleri	HSBC Global Asset Management
Şeriat prensiplerine uygun gelişmiş ülke menkul kıymetleri	HSBC Global Asset Management
Etik prensiplere uygun gelişmiş ülke menkul kıymetleri	BMO Investments
Etik prensiplere uygun Sterlin özel sektör borçlanma araçları	BMO Investments
Birleşik Krallık ticari gayrimenkul yatırımları	Legal & General Investment Management
1 yıllık Birleşik Krallık Hazine bonoları	Legal & General Investment Management
Gelişmekte olan ülke borçlanma araçları	Amundi Asset Management

Kaynak: NEST

Yatırım Stratejisi

NEST fonlarının genel yatırım stratejisini NEST Corporation yönetim kurulunun yedi alt komitesinden biri olan yatırım komitesi belirler. Yatırım komitesi, NEST fonlarının yatırım yapacağı varlık sınıflarının belirlenmesi ve varlık dağılımının saptanmasından sorumludur. Yatırım komitesi ayrıca, belirlenen varlık sınıflarını temsil eden fonları yönetecek portföy yönetim şirketlerinin seçimi ve takibinde görevlidir.

Hizmet alınan portföy yöneticilerinin yatırımlarının NEST'in belirlediği stratejiye göre yönetilip yönetilmediğini ise State Street Bank and Trust Company denetler.

Ücret ve Giderler

NEST'in katkı aidatı ve fon yönetim ücreti tüm üyeler ve fon seçimleri için aynı olup, işverenlerin sisteme katılımı ücretsizdir. Yıllık fon yönetim ücreti kişinin toplam portföyünün %0,3'ü, katkı aidatı ise her yeni katkının %1,8'i kadardır. Örneğin yıl içinde birikimlerine £1,000 katkı yapmış ve emeklilik fonu toplam £10,000 olan bir yatırımcı, £30 ($£10.000 \times 0,003$) fon yönetim ücreti ve £18 ($£1.000 \times 0,018$) katkı aidatı olmak üzere toplam £48 ücret öder. Bu durumda yıllık toplam yönetim ücreti emeklilik portföyünün %0,5'i etmektedir.

NEST Katılımcıları

3 Temmuz 2016 itibarıyla yayınlanan verilere göre, otomatik katılım sistemi devreye girdikten 3 yıl 9 ay sonra NEST'in üye çalışan sayısı 3,3 milyonu, işveren sayısı

ise 135 bini geçmiştir. Aynı tarihte NEST'in portföy büyüklüğü £970 milyon civarındadır. NEST'in 2015 yılı verileri Çalışma ve Emeklilik Bakanlığı'nın Eylül 2015 sonu verileri ile birlikte değerlendirildiğinde otomatik katılım ile emeklilik planına üye olan kişilerin yaklaşık %40'ının NEST aracılığıyla sisteme üye olduğu anlaşılmaktadır. Küçük ve mikro ölçekli şirketlerin sisteme katılımıyla bu oranın artması beklenmektedir.

NEST'in Mart 2016 istatistiklerine göre (sistem devreye girdikten 3 yıl 6 ay sonra) otomatik katılım ile emeklilik planına üye olanların %93'ü sistem içinde kalmış, sistemden çıkma oranı hayli düşük olmuştur. Sistemden çıkan kesim arasında 2014 yılında yapılan araştırmada ise bu kesimin %41'i 3 yıl sonra sisteme otomatik olarak tekrar alındıklarında sistemde kalmayı planladıklarını belirtmiştir.

NEST'in verilerinde dikkat çeken bir bulgu, sistemden çıkış oranların yaş grupları arasında büyük farklılıklar göstermesidir. 30 yaş altı çalışanların sistemden çıkma oranı %5'in altındayken, bu oran 60 yaş üzerinde %28'e çıkmaktadır. Yaşı ilerlemiş kişiler arasında çıkış oranının yüksek olmasının nedeni, bu kişilerin kayda değer miktarda birikim yapmak için geç kaldıklarını düşünmeleri olarak bildirilmiştir.

Sistemde kalan çalışanlar arasında yapılan araştırmaya göre bu kişilerin %50'si işveren katkısından yararlanmak için sistemde kalmaktadır. Sistemden çıkanların en sık bildirdiği neden ise gelir yetersizliği olmuştur.

KAYNAKÇA

Altaş, G. Özel Emeklilik Sistemleri. Sermaye Piyasasında Gündem Sayı 96, 2010.

Automatic Enrollment: Commentary and Analysis April 2015-March 2016. The Pensions Regulator, 2016.

Automatic Enrolment Detailed Guidance. The Pensions Regulator, 2016.
<http://www.thepensionsregulator.gov.uk/doc-library/automatic-enrolment-detailed-guidance.aspx>

Automatic Enrolment Evaluation Report 2015. Department for Work and Pensions Research Report No 909, 2015.

Automatic Enrollment. The Pensions Advisory Service, 2016.
<http://www.pensionsadvisoryservice.org.uk/about-pensions/pensions-basics/automatic-enrolment>

Auto-enrolment: The Pensions Regulator's Detailed Guidance and Practicalities for Employers. Norton Rose Fulbright, 2011.

NEST, 2016. www.nestpensions.org.uk

NEST Insight 2015. NEST Corporation, 2015.

NEST Corporation Annual Report And Accounts 2015/16. NEST Corporation, 2016.

NEST Pension Scheme Annual Report And Accounts 2015/16. NEST Corporation, 2016.

The Pensions Primer: A Guide to the UK Pensions System. Pensions Policy Institute, 2016.

TÜRKİYE SERMAYE PİYASASINDA YATIRIMCILAR – 2016/06

Mustafa Özer

Bu raporumuzda önce Haziran 2016 itibariyle yurtiçindeki tasarrufların gelişimi değerlendirilecek, ardından çeşitli sermaye piyasası araçlarının yatırımcıları incelenecektir. Veriler 2016 yılında tasarruflardaki artışın mevduat ve sabit getirili menkul kıymetler ağırlıklı olarak devam ettiğine işaret etmektedir. Ürün bazında incelendiğinde, pay senedi yatırımcılarının

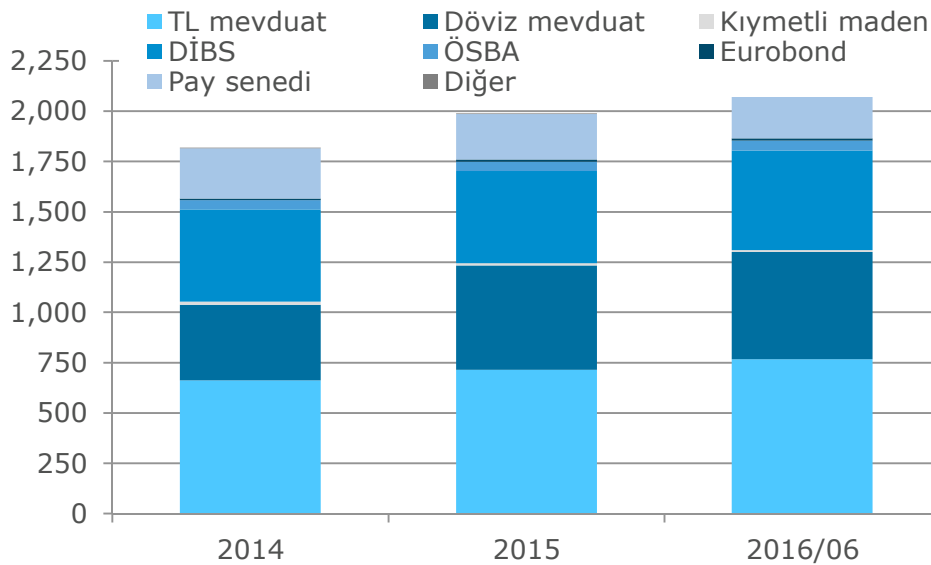
da yerli yatırımcıların payının 1 puan gerileme ile %37'ye indiği, devlet iç borçlanma senetlerinde ise bu payın yine 1 puan gerileyerek %79'a indiği gözlenmektedir. Diğer taraftan ağırlıklı yerli yatırımcılara hitap eden yatırım fonu ve bireysel emeklilik fonu yatırımları büyümektedir.

YATIRIM TERCİHLERİ

Toplam yurtiçi tasarruflar, 2016 yılının ilk altı ayında %6 artarak 2,1 trilyon TL'ye ulaşmıştır. Yurtiçi toplam tasarruflarda Türk lirası ve döviz cinsinden mevduatın payı fazla değişmeyerek %62'de kalırken, yurtiçinde kamu kesimi veya özel sektör tarafından ihraç edilmiş tahvil ve

bonoların payı 0,6 puan artışla %26'ya yaklaşmıştır. Söz konusu artışın düşen faiz oranlarını yansıttığı düşünülmektedir. 2015 sonu ile 2016 Haziran sonu arasında gösterge devlet iç borçlanma senedi (DİBS) faizi %11 civarından %9 civarına gerilemiştir.

Grafik 1: Yurtiçi Tasarruflar (milyar TL)

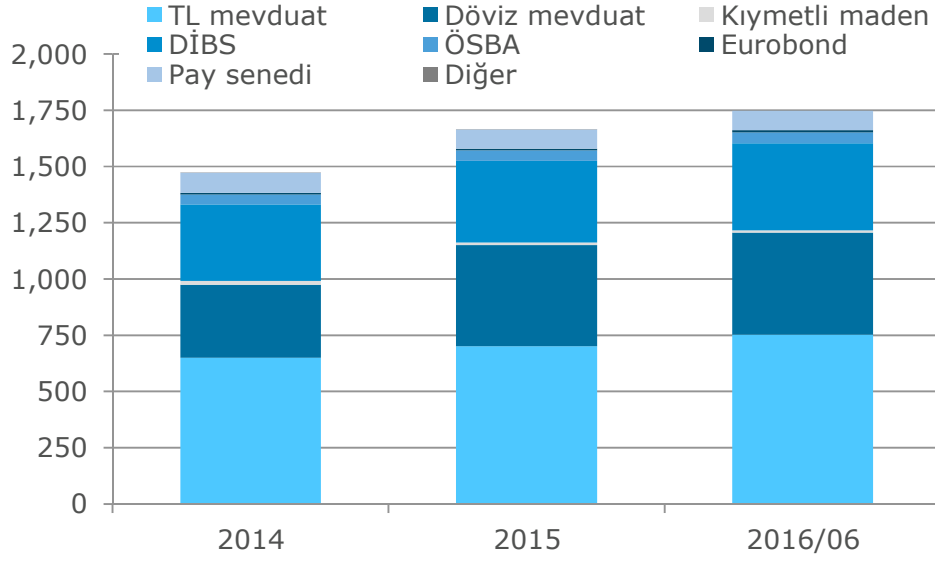


Kaynak: BDDK, MKK, TCMB; TSPB hesaplamaları

Tasarruf sahiplerini, yurtiçi ve yurtdışı yerleşik olarak iki grupta incelemek faydalı olacaktır. Haziran 2016 itibariyle portföyleri 1,8 trilyon TL seviyesinde olan yurtiçi yerleşiklerin toplam tasarruflar

içindeki payı artan mevduat bakiyesi ile 2014 sonundan itibaren artış eğiliminde olmakla beraber, 2015 sonuna göre ufak bir düşüşle %83'e inmiştir.

Grafik 2: Yurtiçi Yerleşiklerin Tasarrufları (milyar TL)



Kaynak: BDDK, MKK, TCMB; TSPB hesaplamaları

Yurtiçi yerleşiklerin portföylerinin üçte ikisi mevduattadır. Mevduatların yurtiçi yerleşiklerin tasarrufundaki payı 2014 yılından itibaren artış eğiliminde olsa da, 2015 sonuna göre bu pay fazla değişmemiştir. 2016 Haziran sonunda yurtiçi yerleşiklerin sermaye piyasasında değerlendirdiği yatırımlar ise portföylerinin %31'i kadardır.

Yurtiçi yerleşiklerin sermaye piyasası yatırımlarının büyük kısmını borçlanma senetleri oluşturmaktadır. Yurtiçi yerleşiklerin SGMK portföyü 2015 sonunda 424 milyar TL iken bu tutar Haziran 2016 sonunda 445 milyar TL olmuştur. 2010-2014 arasında hızla artan özel sektör borçlanma senetlerindeki yükseliş 2015 yılı itibariyle yavaşlamıştır. 2016 Haziran ayında bu tahvillerin portföy değeri yıl sonuna göre sadece %3,5 oranında arta-

rak 47 milyar TL olmuştur. Diğer yandan devlet iç borçlanma senetleri portföyü %6,4 artarak 388 milyar TL'ye çıkmıştır. 3,5 milyar \$'lık eurobond portföyü, yurtiçi yerleşiklerin tasarruflarının %1'inden az bir oranı temsil etmektedir.

Pay senedi endeksi özellikle yurtdışında artan risk iştahı ile ilk çeyrekte artsa da devam eden aylarda Brexit, yurtiçinde başbakanın değişmesi ve küresel toparlanma endişeleri ile birlikte ilerleyen aylarda hafif gerileyerek yatay hareket etmiştir. Yurtiçi yerleşik yatırımcıların pay senedi portföyleri yılın ilk yarısında yalnızca %2 artarak 87 milyar TL olmuştur.

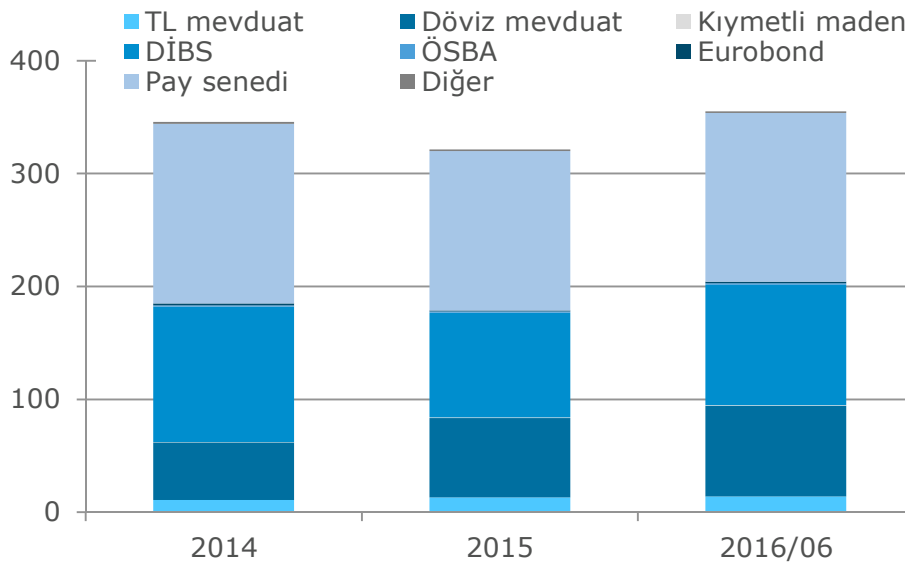
2016 yıl ortasında yurtdışı yerleşiklerin toplam yatırımları önceki yıla göre %8 artarak 355 milyar TL'ye yükselmiştir. Yurtdışında yerleşik yatırımcıların Türki-

ye'deki tasarrufları büyük oranda pay senetleri ile DİBS'lerden oluşmaktadır. Yurtdışı yerleşiklerin pay senedi portföyü 2015 yılından itibaren 150 milyar TL civarında dalgalanmaktadır. 2016 yılının ilk altı ayında bu yatırımlar 2015 sonuna göre %6 oranında artarak 149 milyar TL olmuştur.

Bununla beraber yurtdışı yerleşiklerin toplam yatırımlarında pay senetlerinin

payı 2 puan gerilemiştir. Diğer taraftan, döviz tevdiat hesapları dolar cinsinden %15 artışla 28 milyar doları bulmuş, toplam yurtdışı yerleşiklerin portföyünün %23'ünü oluşturmuştur. Yurtdışı yerleşik yatırımcıların özel sektör borçlanma aracı yatırımları ise neredeyse yarı yarıya artarak 1,4 milyar TL olmuştur.

Grafik 3: Yurtdışı Yerleşiklerin Tasarrufları (milyar TL)



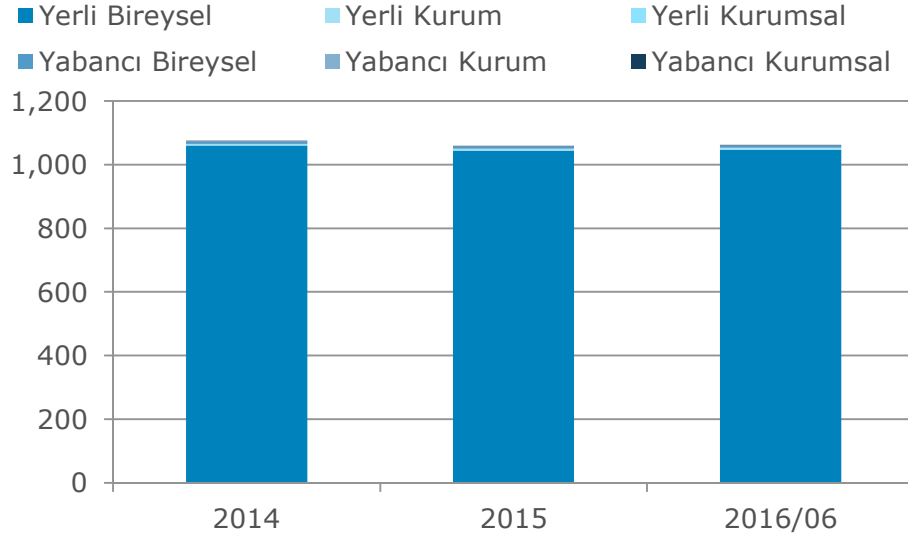
Kaynak: BDDK, MKK, TCMB; TSPB hesaplamaları

PAY SENEDİ YATIRIMCILARI

2015'te BIST-100 endeksindeki düşüşün de etkisiyle toplamda %9 düşen pay senedi portföyü 2016'nın ilk yarısında %5 artarak 237 milyar TL olmuştur. Yerli yatırımcıların pay senedi yatırımları 2016'nın ilk yarısında %2 oranında artarken, yabancı yatırımcıların portföyü daha fazla, %6 oranında büyümüştür.

1 milyonu aşkın yatırımcı sayısının büyük kısmını yerli bireysel yatırımcılar oluşturmaktadır. Bununla beraber yerli bireysel yatırımcılar pay senetlerinin yalnızca %19'unun ellerinde tutmaktadır.

Grafik 4: Pay Senedi Yatırımcı Sayıları (1.000 kişi)



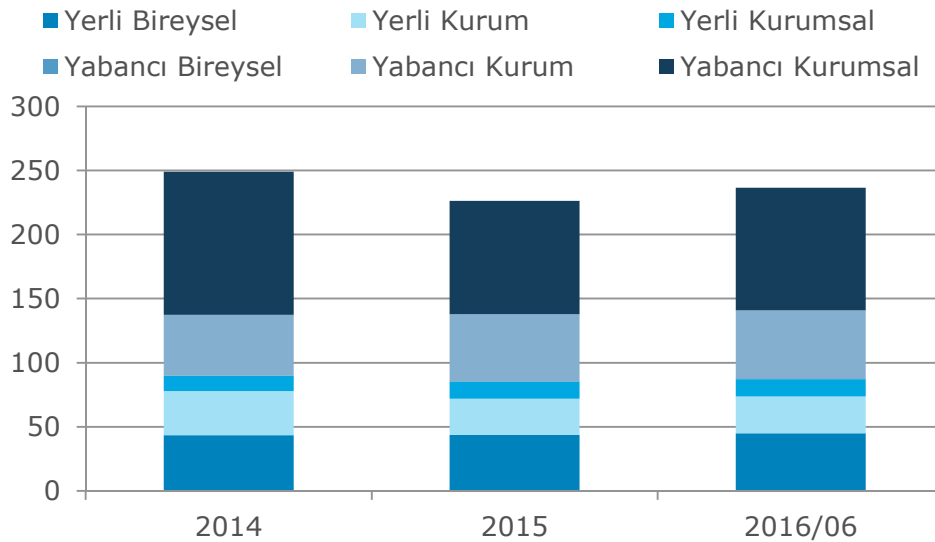
Kaynak: MKK

Yabancı kurumsal yatırımcılar, halka açık pay senetlerinin %40'ına sahiptir. Yabancı fonları, %22 payla yurtdışı kurumlar ve %19 payla yerli bireysel yatırımcılar izlemektedir.

Kurumsal yatırımcılar incelendiğinde, yabancı kurumsal yatırımcıların portfö-

yünün yılın ilk yarısında %8 artarak 96 milyar TL'ye çıkarken, yerli fonların portföyünün yalnızca %2 artışla 13 milyar TL'de kaldığı gözlenmektedir. Yerli fonlar tutar pay senetlerinin ancak %6'sını elinde tutmaktadır.

Grafik 5: Pay Senedi Yatırımcı Portföyleri (milyar TL)



Kaynak: MKK

DEVLET İÇ BORÇLANMA SENEDİ YATIRIMCILARI

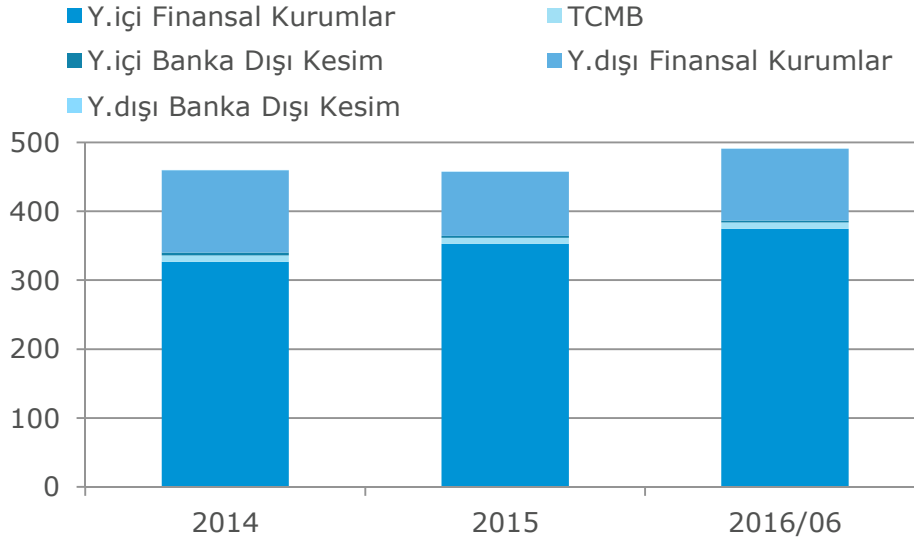
Toplam devlet iç borçlanma senedi (DİBS) portföy değeri Haziran 2016 sonunda önceki yıl sonuna göre %7 artışla 491 milyar TL olmuştur. En büyük portföye 217 milyar TL ile yerli bankalar sahip olup bu grup toplam portföy değerinin %44'ünü oluşturmaktadır. Yurtiçi tarafında, yatırım fonlarının portföyünde bulunan DİBS'ler yılın ilk yarısında %15 artarak 32 milyar TL'ye yükselmiştir. Söz konusu artış bireysel emeklilik fonlarındaki büyümeyi yansıtmaktadır.

Diğer finansal kurumlarla beraber yurtiçi finans kesimi toplam DİBS portföyünün dörtte üçünü elinde tutmaktadır. Yerli bireysel yatırımcıların kamu tahvil ve bonolarında payı %1'in altındadır. Bununla beraber, gerçek kişilerin DİBS

portföyü gerileme eğiliminde olup 2014 sonunda 2 milyar TL iken, Haziran 2016'da 1,3 milyar TL inmiştir.

Toplam portföy değerinde yurtdışı yatırımcıların ağırlıkları 2015 sonunda %20'den Haziran 2016'da %21'e çıkmıştır. Bu dönemde yurtdışı alacaklıların portföy değerleri %12 artışla 104 milyar TL'ye yükselmiştir. Bu tutarın 57 milyar TL'si yabancı bankalar ile yurtdışında kurulu bankaların yurtdışı şubelerindedir. Kalan kısım ise, aracı kurumlar ve yatırım fonlarını içeren diğer yabancı finansal kurumların elindedir. 2016'nın ilk yarısında yurtdışında kurulu bankaların DİBS portföyü %3 artış göstermişken, yabancı bankaların DİBS portföyünün %11 artış göstermesi dikkat çekmektedir.

Grafik 6: Devlet İç Borçlanma Senedi Yatırımcı Portföyleri (milyar TL)



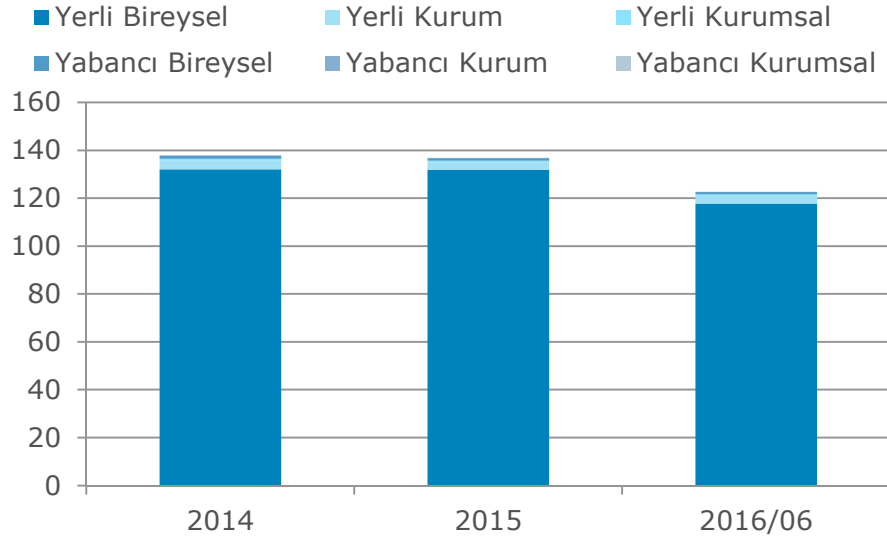
Kaynak: TCMB

ÖZEL SEKTÖR BORÇLANMA SENEDİ YATIRIMCILARI

2016/06 döneminde özel sektör borçlanma senetlerine yatırım yapan yerli yatırımcı sayısı 2015 sonuna göre azala-

rak 122.000 civarında gerçekleşmiştir. Bu yatırımcıların %97'si yerli bireysel yatırımcılardan oluşmaktadır.

Grafik 7: Özel Sektör Borçlanma Senedi Yatırımcı Sayıları (1.000 kişi)

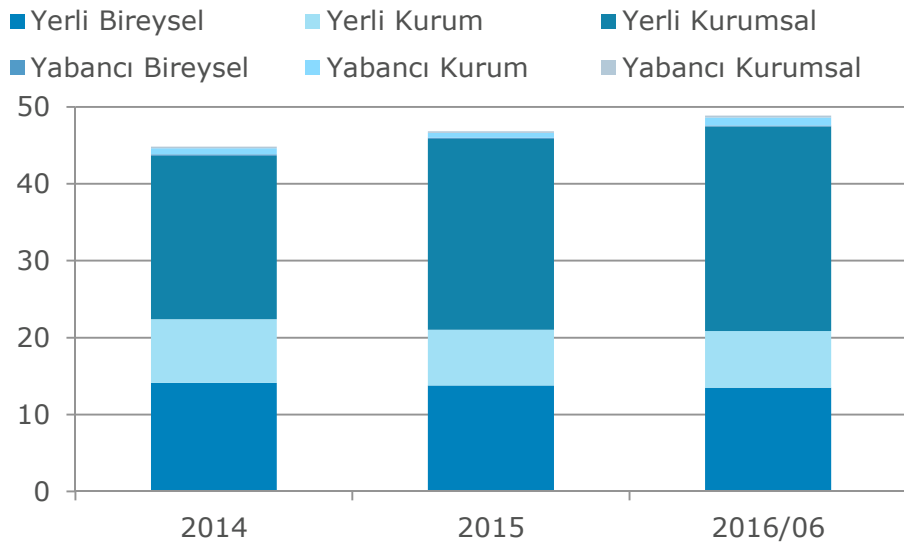


Kaynak: MKK

Yatırımcı sayısındaki azalışa karşın, özel sektör borçlanma senetleri portföyü %4 artmış ve 49 milyar TL olmuştur. Bu artışa tahvil ağırlıklı fonlardaki büyüme neden olmuştur. Özel sektör borçlanma araçlarında en büyük portföye yaklaşık 26 milyar TL ile yerli fonlar sahip olup, bu tutar toplam portföy değerinin

%54'ünü oluşturmaktadır. 117.799 bireysel yatırımcı ise 14 milyar TL'lik bir portföye sahiptir. Yatırımları sınırlı olan yabancı yatırımcıların portföylerinin büyüklüğü 2016'nın ilk altı ayında yabancı kurumlardaki artışın etkisiyle %47 oranında yükselerek 1,4 milyar TL olmuştur.

Grafik 8: Özel Sektör Borçlanma Senedi Yatırımcı Portföyleri (milyar TL)



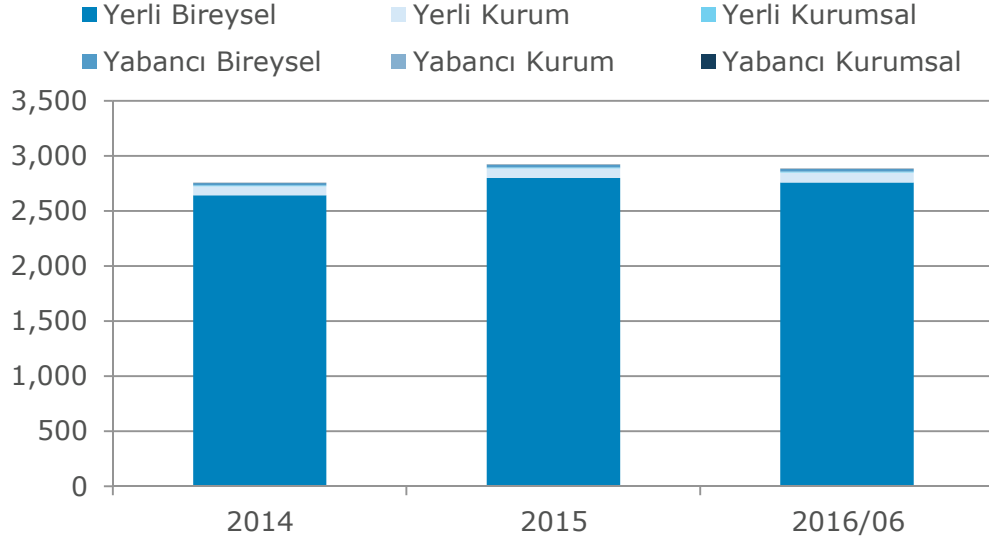
Kaynak: MKK

YATIRIM FONU YATIRIMCILARI

2016 Haziran ayı itibarıyla yatırım fonlarının portföy büyüklüğü 2015 sonuna göre %7 artarak 42 milyar TL olmuştur.

Toplam yatırımcı sayısının %96'sı ve portföy büyüklüğünün %84'ü yerli bireysel yatırımcılara aittir.

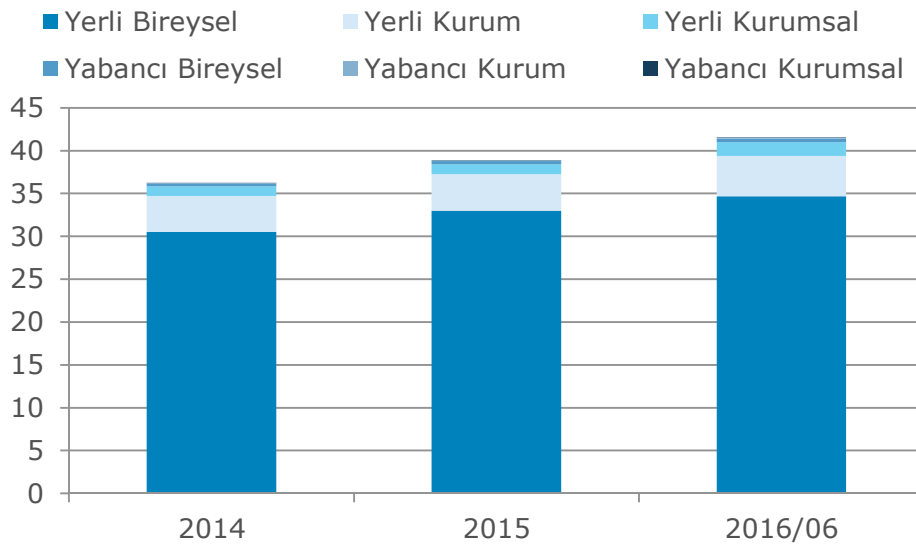
Grafik 9: Yatırım Fonları Yatırımcı Sayısı (1.000 kişi)



Kaynak: MKK

35 milyar TL büyüklüğe sahip olan yerli bireysel yatırımcıların fon portföyü 2015 yılsonuna kıyasla %5 artmıştır.

Grafik 10: Yatırım Fonları Portföy Büyüklüğü (milyar TL)



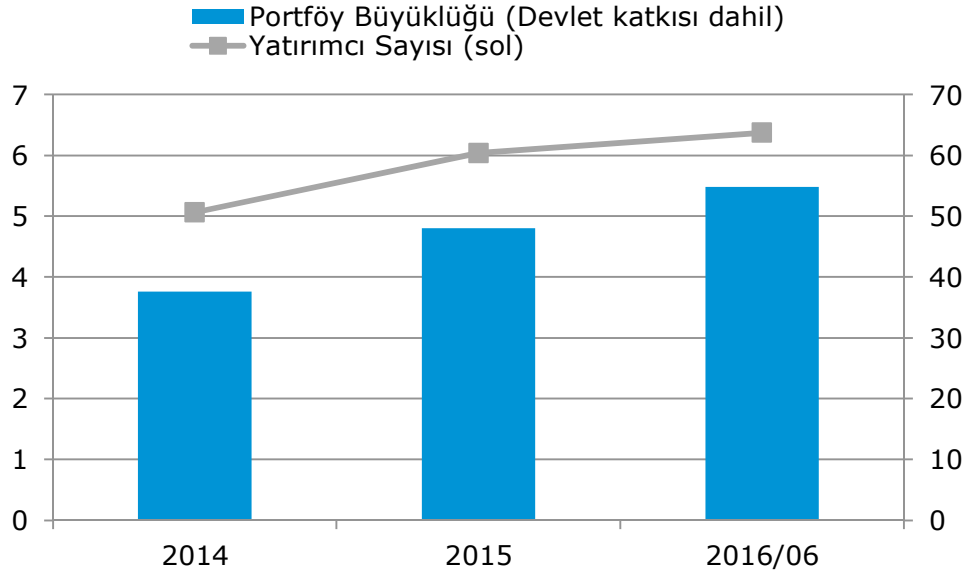
Kaynak: MKK

EMEKLİLİK FONU YATIRIMCILARI

2016 yılının ilk altı ayında bireysel emeklilik fonlarının devlet katkısı hariç portföy değeri %13 artarak 49 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Yatırımcı sayısı aynı dönemde %5 artışla 6 milyonu geçmiştir.

Kişi başı ortalama portföy büyüklüğü ise 2015 yılı sonuna göre %7 artarak 7.622 TL'ye ulaşmıştır. Devlet katkısı ile beraber emeklilik fonları büyüklüğü 55 milyar TL'yi bulmaktadır.

Grafik 11: Emeklilik Fonları Portföy Büyüklüğü, Yatırımcı Sayısı (milyar TL/milyon)



Kaynak: EGM

ISSN 2148464-3



9 772148 464006

TÜRKİYE SERMAYE PİYASALARI BİRLİĞİ

Büyükdere Caddesi
No.173 1. Levent Plaza
A Blok Kat: 4 34394
Levent / İstanbul

+90 212 280 8567
+90 212 280 8589
info@tspb.org.tr
www.tspb.org.tr

